全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投資技能再升級
打造可以重複使用，擴充升級的鑑定好股SOP
讓你徹底地發揮自己的天賦才華

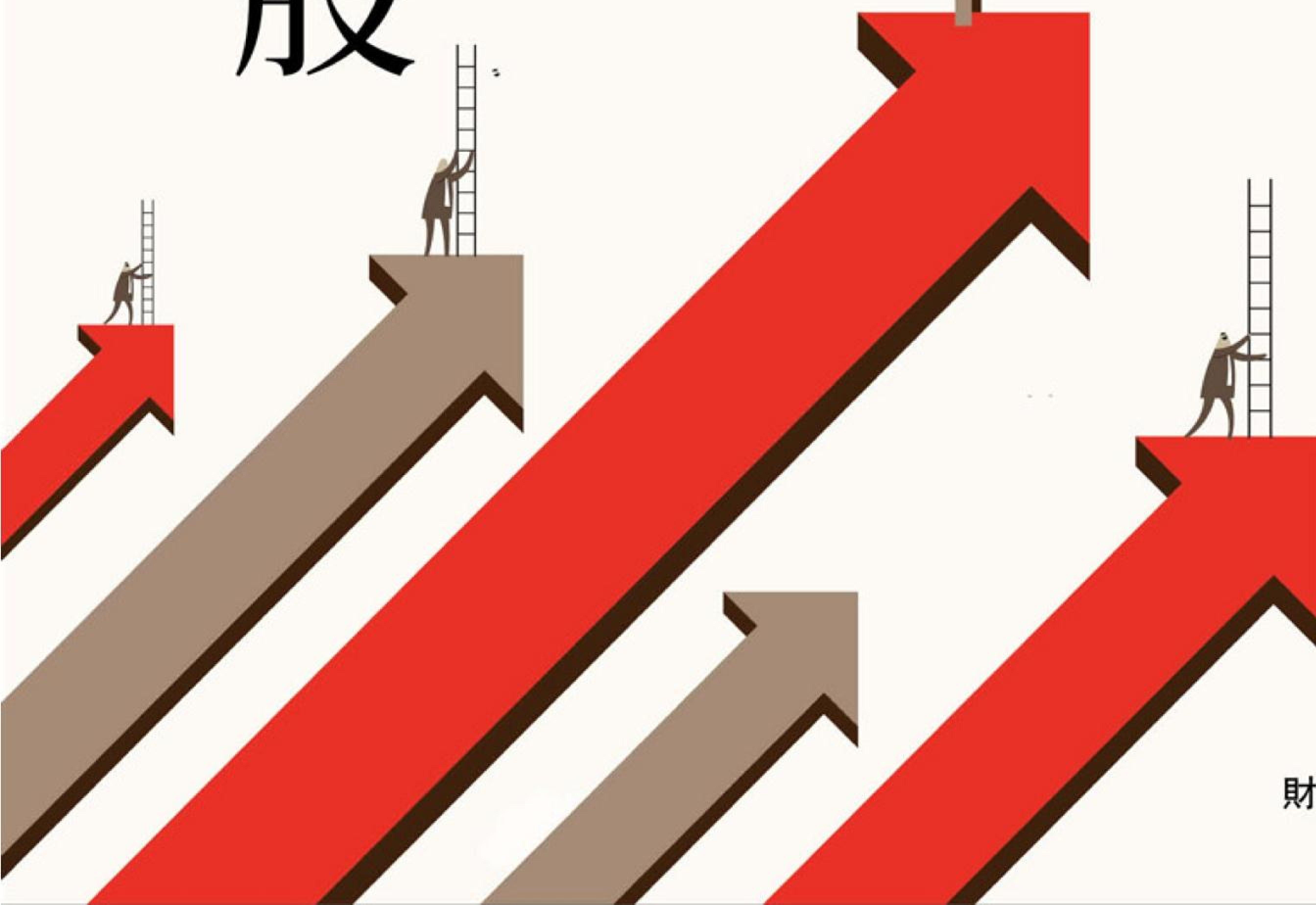
☑篩選：三大財務指標再強化，九大指標選好股
☑分析：ROE+自由現金流，組成獲利能力矩陣，分出持股等級。
☑交易：計算內在價值，預估EPS+高登本益比估價法綜合運用。

建構價值投資者的能力範圍，
打造投資工作籃，
完成自己的專屬個股資料庫，
讓你的投資能力大幅升級。

雷浩斯教你6步驟存好股

這樣做，就能獲利翻倍

雷浩斯——著



財信出版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雷浩斯教你6步驟存好股

這樣做，就能獲利翻倍

雷浩斯——著



財信出版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Contents

010 關於本書

第一部分

走向價值投資之路

第1篇
打造一個資產成長，又有現金流量的投資組合

020 1-1 走向專業投資的財務自由之路

031 1-2 投資只要學習兩件事：評估公司和思考市場

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分

價值投資者的六步驟技能

第2篇 第一階段：篩選

046 2-1 3大財務指標再強化，9大指標選好股
056 2-2 獲利進階解析：從EPS到ROE杜邦分析
074 2-3 營運成果解析：自由現金發放率
089 2-4 監控指標：盈餘品質走勢圖

第3篇 第二階段：分析

104 3-1 下檔風險：資產負債表分析
141 3-2 成長力道：從營收年增率到預估EPS
162 3-3 質化分析：尋找投資護城河

第4篇 第三階段：交易

182 4-1 估價法：計算一檔股票的內在價值
214 4-2 交易和建構投資組合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Contents

第三部分
如何自我精進

第5篇
魔鬼都藏在細節裡！私房細節大公開

232 5-1 修練能力範圍：完美掌握所有投資標的工作流程法
247 5-2 投資筆記本：智慧型投資人的秘笈
256 5-3 投資者的三步驟時間管理術
261 5-4 投資人的自主管理：掌握你的投資和生活

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



關．於．本．書



本書的撰寫主要是來自於網友、學生們和親朋好友的催促。我不斷的在投資路上學習，透過授課傳授價值投資的觀念，並且幫助許多投資人改善他們的投資技巧，在這過程中，學生也提出許多問題，帶給我許多回饋，我把這些記錄在電腦和手寫筆記裡面，並且將這些概念融入我的投資體系之中，希望能夠精益求精。

有些觀念有點零碎，雖然要轉化這些概念並不困難，但是也花了我不少功夫。前一本《雷浩斯教你小薪水存好股又賺波段》是一本工具書，透過固定的分析流程、清楚規範的財務指標和一些個股範例來教導讀者如何進行基本面價值投資。而這本書則是希望您更上一層樓，它能夠和《雷浩斯教你小薪水存好股又賺波段》搭配使用，讓讀者可以在既有的基礎上增強投資技能。

為了讓讀者更容易吸收，我先在此篇說明本書的架構，同時說明我的投資體系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本書主要分成以下3個部分：

第一部分：走向價值投資之路

在第一部分說明我的投資之路，以及為什麼選擇價值投資？

每個人都有適合自己的投資方法，也有人會自創投資法。投資之路十分漫長，在不同的時空背景之中，也會有不同的投資風格。有些投資風格會因為時代背景而襯托出過人的績效，但是過幾年之後這些招式就不管用了，一部份是運氣，一部份是環境因素。

因此，我並不打算「信仰」一個最強的投資體系，而是想要使用一個「已經驗證可靠」的投資體系，並且融入自己的個人性格，使其發揮最大效益，這才是我的目的。我很幸運，因為價值投資這個體系不但非常可靠，而且能夠不斷地持續擴充，維持良好的績效，這就是它優越的地方。

除此之外，人的天性和投資行為會有極大的相關性，因此我希望讀者能了解價值投資者的性格優勢，還有這個優勢對價值投資體系的幫助有多大。了解你自己，不但能提高投資績效，還

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能讓你徹底地發揮自己的天賦才華，擁有掌握投資的技能，進而對自己更有自信。

第二部分：價值投資者的6步驟技能

每一個投資人都會聽說各式各樣的基本面分析方法，有人會號稱他的指標多麼的神奇又好用，有人則使用大量的指標來不停篩選，好像指標越多越厲害似的。但是價值投資並不是指標選股，而是一種全面性的投資法則，這個法則應該包含：篩選、分析、交易三個階段，而這三個階段包含在我使用的6步驟技能中：

步驟	技能	階段
步驟1	3大指標：ROE、自由現金發放率、盈餘品質	篩選
步驟2	下檔風險：分析資產負債表	分析
步驟3	成長力道：分析損益表	
步驟4	質化分析：分析競爭優勢，尋找護城河	
步驟5	估價：判斷內在價值、掌握安全邊際	交易
步驟6	交易與建構投資組合：決定買賣時機和部位	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



步驟1的3大指標擁有的功能是「篩選」，它能夠幫助你剔除不良標的，留下良好標的。接著我們再使用步驟2到步驟4的技能來「分析個股」，這個步驟是為了從不錯的公司之中找出最好的機會，最後步驟5和步驟6則是「開始交易」。

這6步驟技能是本書的精華之一，也是我投資體系的主軸。所有的價值投資法則都包含在這6步驟之中，初學者應該要了解這6個步驟的意義，而真正的價值投資者應該以熟練這6大步驟為目標，只要你遵守這6大步驟，一切的分析都已經涵蓋其中。

無論你的投資風格是下檔風險型的價值投資，或者是成長力道型，又或者是重整型。你的目標都是精通上述6個技能，並且因應不同的狀況，使用不同的投資風格。如同傳奇價值投資者賽思．卡拉曼（Seth Karaman）所説的：「變化應對，靈動如蛇」。

第三部分：如何自我精進

當你能夠用6步驟技能來分析持股之後，你會思考如何的精進你的投資技能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



★修練能力範圍：打造投資工作籃，建立個股資料庫

★投資筆記本：手寫筆記與數位筆記互相搭配，強化思維模型

★時間管理：徹底發揮時間效能

★自主管理：有紀律的思考、有紀律的行動

你對一件事情付出多少，它就對你回應多少。尤其是學習這檔事，投注的時間和精力越多，收穫就越多。有時候，短期沒辦法看到成果，會讓你想暫時停下來休息，這時候要提醒自己，可以放慢腳步，但是千萬別停。

總有一天，你會感謝自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Notes

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1部分

走向價值投資之路

第1篇 打造一個資產成長，又有現金流量的投資組合

1-1 走向專業投資的財務自由之路

1-2 投資只要學習兩件事：評估公司和思考市場

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1篇

打造一個資產成長又有現金流量的投資組合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1-1 走向專業投資的財務自由之路

每當我到各地方演講、教學的時候，問大家投資的目的是什麼？很多人會說：「財務自由！」這真是這時代最受歡迎的話題了。我再接著問：「財務自由的具體目標是什麼？」很多人會說：「被動收入」、「現金流入」或者是「存股」！其實我還蠻怕聽到「存股」這兩個字，有些人聽到這兩個字，會誤以為持有股票就像定存一樣簡單，這種輕忽風險的觀念真的很可怕。

當個專業投資人，你需要先知道這些

隨著這幾年台股穩定的緩步上漲，逐漸到九千多點的高點，甚至一度碰到萬點！這段期間只要長期持有好公司的投資人，資產也會水漲船高，投資報酬率都會不錯，甚至會想要辭掉工作靠投資過活。所以我聽到的問題變成：「我的目標是當個專業投資人，請你告訴我該怎麼做？」

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



會問這種問題的有兩種：第一種人可能連投資都不太懂，以為只要買高現金股息的公司股票就能輕鬆獲得財務自由。通常我會反問：「你為什麼想當專業投資人？」聽到的往往是：「我不想為公司賣老命，我想輕鬆過日子」。這種人真正的目標不是自我精進，而是想找輕鬆的路走，我會告訴他們：「沒這樣容易，天底下沒有白吃的午餐。」是的，價值投資的概念雖然簡單，但執行起來並不容易。

另一種人則不一樣，他可能有一定的投資績效，但是還在摸索中。這類人會問高水準的問題，思考邏輯相當謹慎，也有豐富的投資經驗。他提問的目的是為了避免思考有遺漏之處，這種人變成專業投資人的成功機率相當高，我也會和他分享最重要的關鍵心得和注意事項。

很多人以為專業投資人是輕鬆的工作，在家做股票，不用去看老闆臉色、不必為了業績打拼陪笑臉、不用辛辛苦苦的通勤。這是表面上的好處，實際上專業投資人並不輕鬆，因為你沒有固定的現金流入，一切得靠投資收益。

你的現金不能輕易動用，因為這是你投資的本錢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你必須自己做研究，建立好屬於自己的投資決策流程、資料庫。

你必須找出潛在的投資標的，計算風險報酬比，考量機會成本。

這一切都不輕鬆。

我為什麼要當專業投資人？

有一次在投資朋友交流聚會中，一位朋友問我：「雷大，你為什麼要當專業投資人？」我思考停頓了一下，腦海飛快的回想這幾年的工作經驗，然後說：「對我來說，這是一定要走的路。」

我小時候家裡負債，國中住的是狹窄鐵皮屋，全家人擠在同一個房間裡，生活資源匱乏。當其他同學談論昂貴的電玩遊戲和出國旅遊，對我來說這些都很遙遠，常常讓我有一種格格不入的感覺。但這並不重要，因為我知道這種苦日子都能過了，未來還有什麼好怕的。這段期間養成了我勤儉的習慣，還有對物質慾望相對低，直到現在，我仍然相當節儉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我深刻地體會到賺錢的重要性、理財的重要性、記帳的重要性，還有學會保持在困苦的環境下，保有讓自己持續向前的心態。這些東西不是書能教你的，而是必須靠環境培養，這些基礎，最後都會變成你前進的能量。

1998年考上大學的時候家人希望我當老師，加上小時候的興趣是美術，所以念國立臺北師範學院藝術與藝術教育學系，但實際上我並不想當老師。而且嚴格説來，在台灣大部份念藝術的人未來都很難賺錢，所以我也興致缺缺。但是我還在想「怎樣才能賺更多錢」，大學生通常做家教，不過美術的家教不好找，台灣還是數理比較受歡迎。我尋找手邊能用的資源，發現自己對系上的電腦繪圖、影像合成課程比較有興趣，當時認為這個技術對自己的未來會很有幫助，就用photoshop5.0的繪圖軟體開始練功。當時重慶南路上的天龍書局有不少好書，有些高級的影像合成書籍一本就要上千元，我沒什麼錢，所以站在書局把書上的步驟記下來，回家再練習。當學生時期就靠著電腦影像和美術設計接了一些案子，獲利比一般大學生打工多很多，收入還不錯，但我仍想賺更多錢。

這時候最流行的理財書是「富爸爸窮爸爸」系列，這開啟了我的一些投資觀念，所以我用手寫的帳本記帳，統計自己的收入支出，並且維持這個習慣到現在。我用這本書的觀點來思考和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



規劃未來，我不想要過困苦的生活，也不想落入窮忙工作的迴圈中。

很幸運的，我和大學學長開始學習股票投資，凱淳學長是我的引路人，學長有優秀的投資能力，大學生就能靠投資賺上數十萬，是我身邊認識第一個投資高手。他教我看K線圖，技術分析等等，並且每天看財訊日報，同時看商業周刊、天下雜誌等等資訊，學著了解各種商業脈動。

畢業後就出現了流浪教師失業潮，不過我很早就知道師資會供過於求，倒也不感到意外，所以持續為自己的未來鋪路。我在當兵的時候努力存錢，退伍後白天到遊戲公司做美術設計，晚上用數位影像的專長到電腦補習班教課，一天工作快13小時，連假日也持續工作，二十多歲的時候體力好，能夠一直兼職，存了不少錢，這些都是為了投資打造的基石，先累積充足的本金，才能進行投資。

這段時間我測試了各種投資技巧，包含操作衍生性金融商品，還有基本面分析的技術，還嘗試避險策略、順勢策略等等。我求知若渴，每天看書到半夜，還在網路上和許多不同的投資高手交流，很幸運的這些高手都不藏私，大方的分享他們的心得，讓我學習到許多觀念、經驗和技術。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



別人慘賠我不怕！
金融風暴成為我資產翻倍的機會

為什麼要拼命的學投資？除了想學會「讓錢為你工作」的技術以外，我知道我在美術設計方面的天賦不夠，實在不可能在職場上增加競爭力。而遊戲公司的生命期短，公司的存活年限搞不好比我的年齡更少。我很認真工作，除了美術設計，還做了故事腳本開發和商品開發，一人做了三人份的工作，同時拉大公司的營收，但是薪水卻僅僅增加兩千元，一個月薪水三萬四，沒有任何獎金。

公司薪水是累積本金的來源，重點是利用下班後的時間強化投資能力，我記錄每筆交易，每年收到的現金股息，還有我投入的本金、報酬率，我把這些匯整在excel裏面，用內部報酬率irr的方式計算，同時比對加計股息的大盤報酬指數，比較過後，我知道目前的方法相當可靠，當我開始使用「價值投資法」以來，我已經持續的打敗大盤。

這段時間我遇到了2008年的金融風暴，這是百年難得一見的危機，台股加權指數從9800點開始一路慘跌，股價不斷的下殺、下殺，殺到7000多點，6000多點，最後殺到4000多點！許多人在這個時候投資慘賠，慘烈至極！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



雖然此時我只有3～4年的價值投資經驗，但是先前我早已不斷模擬上一次2000年網路泡沫崩盤的應對策略，雖然2008年來的又猛又烈，不過我有正職和兼職的薪水，同時還有現金股息收入，所以我個人的現金流量相當充沛，在這種狀況下，危機是最好的投資機會，應該說：「翻身的機會終於來了」。

我運用了幾個簡單的策略進行估價，測出當時一些權值股的相對低點，當權值股進入被低估的狀態時，許多好公司都變成「嚴重低估」，我開始大撿便宜，買到投資組合的上限，準備長期持有。這時候我的投入總成本約170萬，帳面上看來有出現投資損失，但是我心裡並不介意，因為我清楚明白以投資組合看來，內在價值遠遠超越帳面價值，整體投資組合的股息收入也很優越，帳面損失根本不是損失，而是股價暫時被低估的結果。

很快的，崩盤之後就是反彈，而且來得又快又急！隔年我的總資產立刻上升到快要400萬，投資報酬率瞬間拉高，獲勝的感覺油然產生。正確的操作哲學和確實的執行動作，讓我知道即使在最大的危機之中，價值投資也能通過考驗，並且大獲全勝。

這時候，我也體會到「規劃」的重要性，若不是我事先規劃了各種情境來抵禦不景氣，搞不好我就像很多人一樣，可能會沒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



工作，導致被迫低擋殺出持股，不但虧錢，還失去了翻身獲利的機會。

巴菲特：內在的成績單比外在的成績單更重要

資本變多，獲利速度也加快。當我在2010年的時候，一筆波段交易賺了50萬，加上現金股息收入，當年資產就淨增加了100萬，2010年底就有500萬了！而我當年在公司的年薪才40萬，我要不吃不喝的工作12年才有500萬，我的投資收益比在公司上班多太多了！以機會成本的觀點來看，我知道待在這公司已經毫無價值，同時也不可能有更好的發展，在我離開一兩年後，這間公司就倒了。

離開遊戲公司之後，還是持續的在電腦補習班教課，因為我知道現金流量的重要性，雖然手上略有資產，但是我不太花錢，對出國旅行的興趣不大，對名牌也不感興趣。當有錢的朋友對我炫耀他手上價值90萬的名錶時，我只覺得很無聊。

巴菲特告訴我們：「內在的成績單比外在的成績單更重要。」我大多數的時間都拿來閱讀，光是看書就能給我極大的滿足。另一個興趣則是學習各種有趣的東西，現在我一周花兩次時間

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



學習壺鈴kettlebell健身，這是來自俄羅斯的訓練神器，能夠極有效率地強化我的體能。同時我又接受每週一次的菲律賓魔杖kali武術訓練兩小時，這是實戰取向的武術訓練，能強化我的協調性和靈活度。我的壺鈴教練和武術教練在他們的專業領域都花費了十年以上的研究，因此他們對每一個動作和細節都非常要求。一般人覺得無所謂的小動作，對他們來說有著極大的差異，輕一點沒運動效果，重一點則會有運動傷害。

而投資也是一樣，我認為過去的方法能讓我獲利，但是還有精進的空間。雖然我已經經過極為激烈的景氣循環測試，但是我想要更加專業，所以我離開電腦補習班的工作，因為以機會成本看來，把時間投入專業投資地學習之中，會更有效率。所以我到工研院進修產業分析，自行購買會計書籍來看，自己當老師和學生，同時以專業人士的心態自我規範。

專業投資人必備5能力

我在思考，如果我持續一般人的職場生活，有可能賺到這種資產嗎？答案是不可能。我的學歷不傲人，美術設計能力不夠強，我也不可能進入重視學歷的金融業。如果我想要有百萬年薪的收入，唯有當專業投資人一途，對我來說，這是一定要走的路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



真正的專業來自對自我的要求， 如果你要當個專業投資人，必須要有以下條件：

1.個股分析能力
2.記錄績效
3.經歷景氣循環
4.看出風險的能力
5.自主學習的能力

個股分析能力是基本中的基本，也是最重要的能力。如果你無法分析，哪等同瞎子上戰場打仗，學會分析的技術，才能有正確看待股市的眼光。再來則是記錄績效，沒有記錄績效就沒有比較的標準，同時也不可能讓自己更進步，光是記錄績效，持續檢查就足以讓你成長，就我所知，每個有持續記錄自己投資標的的投資人，績效都相當傲人。

第三點就是要經歷景氣循環，上漲的股市人人都是投資高手，但是股災卻會讓所有人大禍臨頭，只有真正經歷考驗的投資人才能在其中成長，展現出與眾不同的投資能力。為什麼有些人能夠躲開股災？差別就在看出風險的能力，有些投資老手常常會嗅到一些不對勁的味道，這就是識別風險的能力，它可能是天生的能力，但是我認為可以透過後天的培養來精進。最後，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你必須時時刻刻追求進步，把這種心態注入你的習慣之中，讓它變成你的生活之一。

投資是你的工作，你的生活所需必須靠投資來賺取，所以專業投資人的目標應該是：「打造一個資產成長，又有現金流量的投資組合。」有現金流量的投資組合，能讓你以現金股息做為生活費，不必賣出持股。而當你真的需要大筆支出的時候，成長的資產能讓你賣出一部份資產來應對。

專業投資人的績效標準是：「資產成長的金額要超過你的年薪」，因為每個人的時間有限，而投資又是一件有風險的事情，如果忙了一年變成一場空，就不如去上班。你要時時刻刻專注在你的目標上，不斷的鍛鍊自己的投資能力，唯有如此才能堪稱專業。我仍然在持續學習，向著自己的目標前進。

投資市場總是有許多東西好學，很慶幸的是價值投資法是一種可以擴充的投資法，它不但持續有效，而且經得起歷史考驗，更棒的是我使用價值投資法非常有效，我相信它對你也會很有效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1-2 投資只要學習兩件事：評估公司和思考市場

很多人都學股票投資，學了一大堆知識和名詞，學K線、學均線、學籌碼分析、學三大法人進出，好像怕不學多一點就跟不上其他人一樣。學了一大堆，似乎對績效也沒什麼太大幫助。如果一個投資人在股市幾十年和在股市一兩年的程度沒兩樣，那一定有某個地方出問題了，重點就在於他們並沒有學到真正重要的「核心技術」。

什麼是真正重要的技術？巴菲特告訴我們：「投資只要學兩件事情：如何評估一家企業以及如何思考市場。」這就是價值投資的核心觀點。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



好公司的3個條件

所謂「如何評估一家企業」講的就是「選股」，選股包含「分析公司」和「估算內在價值」。

分析公司的目的就是分出好公司和壞公司。不會分出公司好壞的投資人，就像是不看牌打牌的賭徒。優秀的投資人要能夠正確、有邏輯、有依據的分析出一間公司和其他公司比「好在哪裡？」而不是憑個人主觀的覺得這公司不錯，或者只看老闆的形象好就認為公司好，這樣的判斷毫無根據。

那麼，什麼叫做好公司？我認為好公司至少要符合以下3個概念：

1. **超越他人的資本報酬率**
2. **賺進現金的能力**
3. **能長期持續前兩項能力**

這3個概念是最重要的判斷依據，同時能夠全面性的涵蓋所有的分析重點。

首先，一般人會認為好公司就是賺錢的公司，的確沒錯，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



某些產業全部的公司都會賺錢，那麼哪間公司比較好？是賺最多錢的公司嗎？那可不一定！要看該公司用多少本錢賺錢。如果A公司賺十億，B公司也賺十億，但是A公司本錢一百億，B公司本錢五十億，那很明顯的B公司比較好。好公司能夠用比較少的本錢，賺到更多的利潤，這就是資本報酬率的概念。

第2個重要概念是賺現金的能力，公司如果獲利是在帳面獲利，但是應收帳款都收不回來，那等於沒賺到營業現金，日後變成呆帳就會使獲利下滑。又或者雖然有賺到錢，但是賺到的錢都要投資廠房設備，沒辦法給股東現金股息，甚至反而要和股東伸手要錢，那就不好了。

有好的資本報酬率，加上賺現金的能力，還要能持續很多年，才能是夠算是好公司。

為了檢查這3點，我們可以用「財務量化分析」和「護城河質化分析」這兩項工具來檢查，只要使用這兩項工具，可以快速縮短你的分析時間，提高分析的效率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



估價法：計算內在價值的變化

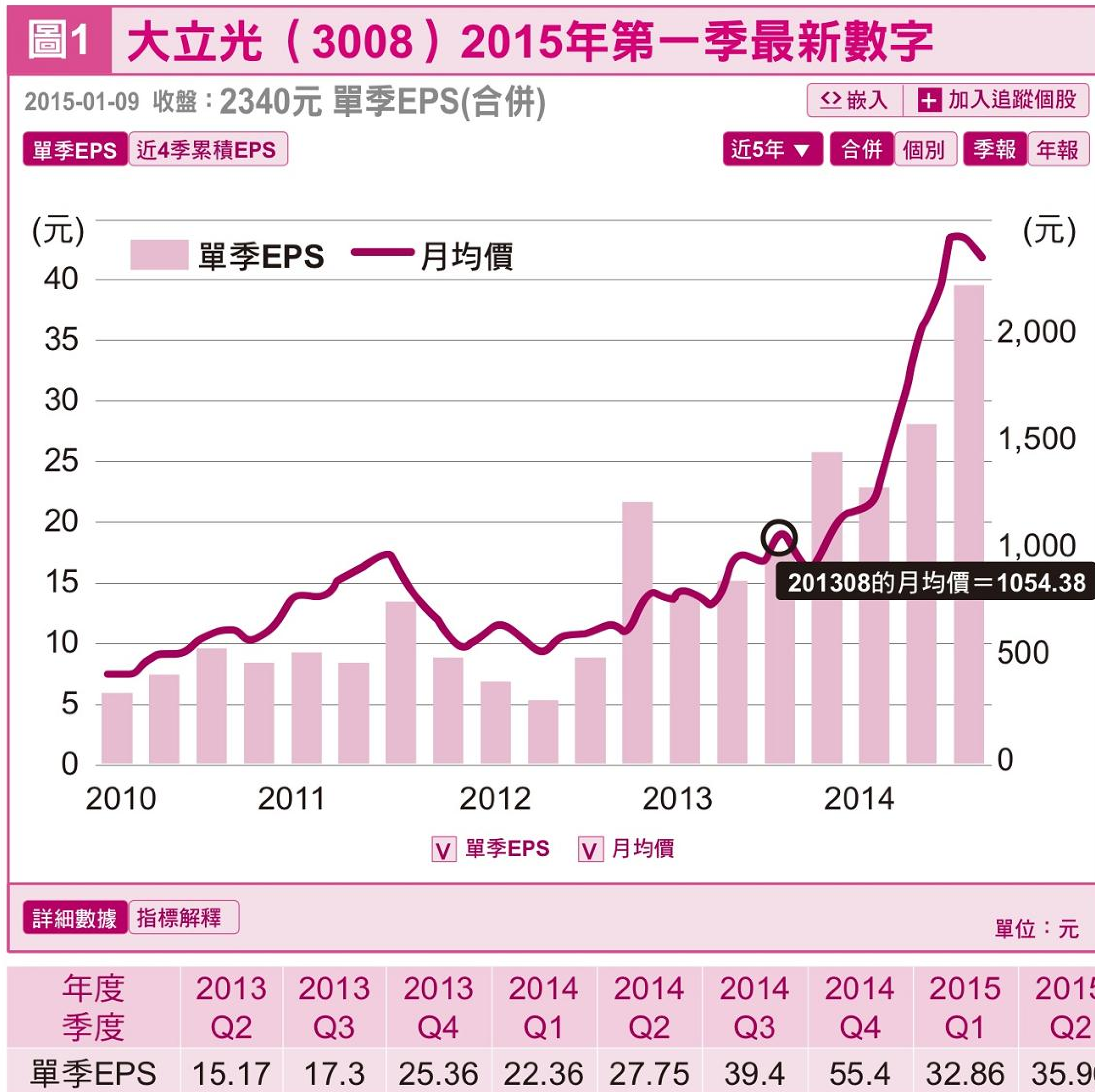
評估好公司只算完成了一半工作，另一半工作是估價。再好的公司如果你買入成本過高，報酬率就會低，反過來說只要買入成本夠低，報酬率就會高。但是買入成本的高低，是相對於內在價值的變化，而不是找歷史股價的相對高低點。一般人常會遇到一種狀況，當他看到股價已經是很高了，但是後來卻不斷地突破歷史新高。

例如大立光（3008）在2011年登上千元股，2013年再度多次碰到1000多元的股價，在台股以來，千元股王向來都是一種天價風險，如果在這時候買大立光，很有可能套牢在高點，但是之後令人跌破眼鏡的是，大立光2015年持續上漲，甚至漲到3700的天價，突破台股紀錄，為何會如此？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



圖1 大立光（3008）2015年第一季最新數字



年度 季度	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2
單季EPS	15.17	17.3	25.36	22.36	27.75	39.4	55.4	32.86	35.96

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/

2014年全年EPS 144.9 ，比去年成長一倍！獲利成長驚人，該公司內在價值的提升帶動股價上揚，突破了歷史股價的高點。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果投資人覺得股價跌到歷史低點就是便宜，忽略了該公司內在價值正在下滑，那麼就算股價從高點已經下滑，仍然不算被低估。

可以和大立光做對照的例子就是宏達電，宏達電在2011年同時和大立光同時股價上千，但是他之後股價腰斬再腰斬，從1000元跌到了500元，從500元再跌到150元左右。如果你只看股價下滑就以為是便宜，那絕對會吃大虧。該公司獲利高峰在2011年，當年獲利EPS 73元，兩年後2013年竟然變成虧損-1.6元，內在價值嚴重下滑，股價當然像溜滑梯一樣。

一般投資人只看股價的變化，並沒有去判讀「內在價值」的變化，同時也不懂得如何「估價」，所以只好單純的看股價走勢，但是只看股價走勢是一種有缺陷的投資法，就像走路不看路一樣，相當危險。

價值投資法的重點就在於估算內在價值，然後找出現在股價和內在價值是否存有落差缺口，這種有利的落差缺口就是安全邊際。

如果一間公司不斷向上提升，而目前的股價還未反應該公司的內在價值變化，那麼就具有安全邊際。反過來說，如果一間公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



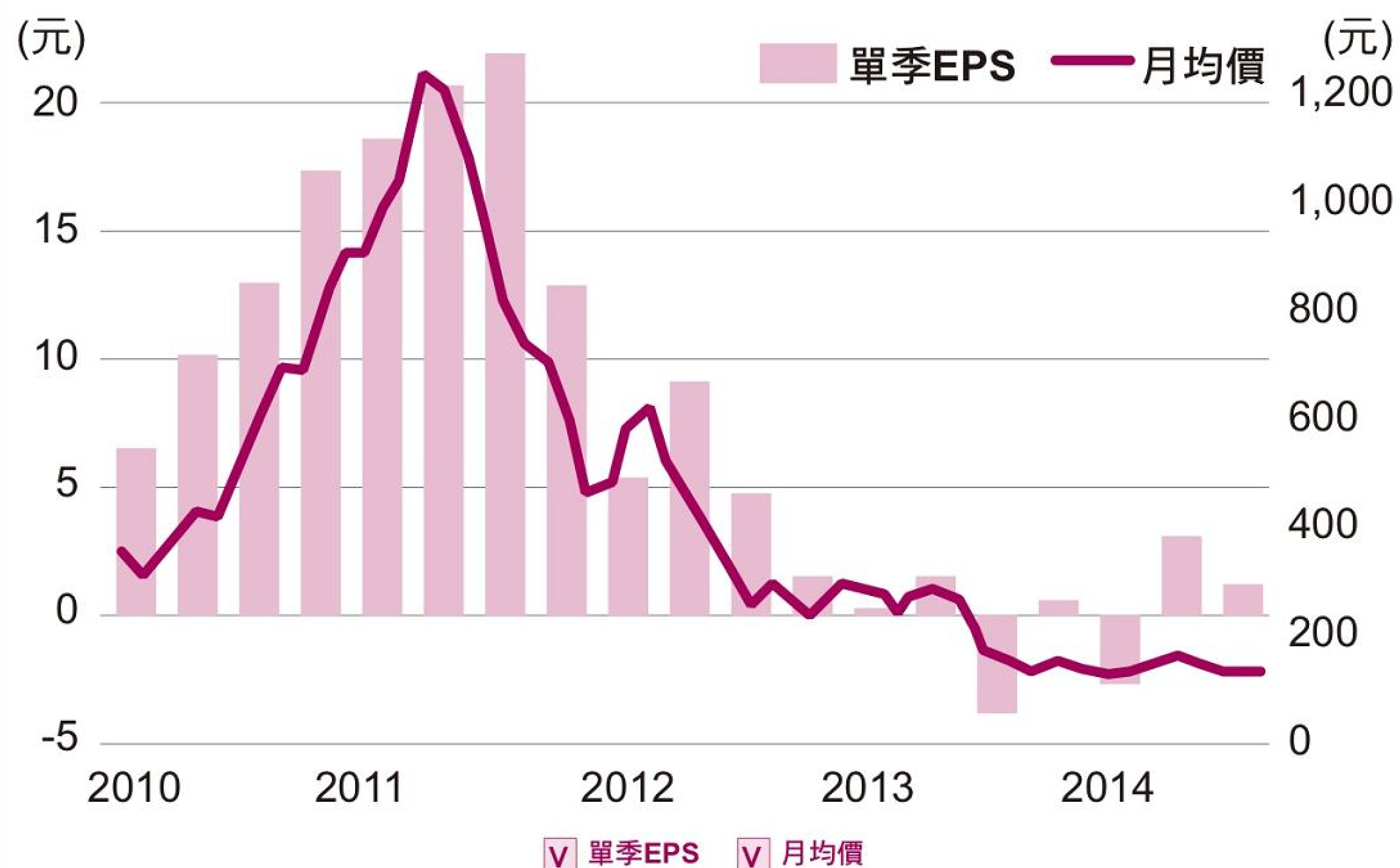
圖2 宏達電（2498）2015年第一季最新數字

2015-01-09 收盤：148元 單季EPS(合併)

嵌入 加入追蹤個股

單季EPS 近4季累積EPS

近5年 合併 個別 季報 年報



詳細數據 指標解釋

單位：元

年度 季度	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q4	2015 Q1
單季EPS	0.1	1.5	-3.58	0.38	-2.28	2.74	0.78	0.57	0.43

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/

司的獲利開始下滑，競爭不斷加劇，而公司的股價還沒反應這樣的風險，導致股價高過內在價值，那麼該公司的股價就存在追高風險。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估價法的重點就在於判斷現在的股價是否有安全邊際，或者至少不該有追高風險。最常見的估價法有：「本益比、盈餘殖利率、股價淨值比、高登公式估價法，股息折現公式。」但是要注意，因為每間公司的財務結構，獲利能力，競爭狀況都有所不同，因此使用上要採取不同的估價法來判讀內在價值，以提高判斷的準確度。

最後，不要忘了「安全邊際」。

如何看待市場？交易和投資組合

股價漲漲跌跌，很多人被股價影響，如果套牢就愁眉苦臉，如果上漲就急於賣出，怕賺到的錢跑走。有句諺語就是：「手上沒股票怕漲，手上有股票怕跌」，道盡了一般散戶的心聲。

所以很多人會看盤，想好好抓緊時機，但是當你一直貼近股價走勢，看著盤勢起伏，就會想做出許多買賣決策，自作聰明的人會想要抓住每一次漲跌，從中獲利。情緒控制不佳的人會怕股價大跌，或者怕獲利縮水，所以想短進短出，這些動作對你一點幫助也沒有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投資人要知道：

如果你的買賣次數多，你的決策品質就會不好。
如果你的思考時間短，你的決策品質就會不好。
如果你的買賣次數多，思考時間又短，那你的投資績效肯定會很糟糕。

一般人都有自信一年能抓住一兩次好的投資機會，但是誰有自信一年抓住一兩百個好機會？更何況股價漲跌本來就沒什麼道理，有時候大盤跌個200點，過個兩天又漲回來了，好像根本沒啥事情一樣。要知道股市不是一個讓你心煩的地方，而是一個給你機會的地方。投資人要利用在股市出現的機會，而不是被它影響情緒。

看待市場只有一個重點：「別被市場先生影響，他是你的朋友，不是你的指導老師」

當市場先生情緒錯亂的時候，就會出現交易的機會。所謂的交易，就是對價格的波動作出適當的反應。好的交易能為你的報酬率加分，糟糕的交易怎會讓你的報酬率受到傷害。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般投資人大多數時間都在交易，很少花心思在分析上。價值投資者大多數時間都在分析，花在交易的時間反而很少，但是不代表不需要思考交易的意義。

交易包含了3個步驟：買進、監控、賣出，每個步驟各有其重點。

買進：出現安全邊際的時刻。有分批買入、關鍵日買入、少量持有策略。

監控：觀察內在價值的變化。看是持續提升還是轉壞，然後重新調整估價。

賣出：獲利了結或者停損。獲利了結有不同的策略：目標價策略、分批出場策略、零成本出場策略、轉換策略。

根據投資標的的不同，會有2種交易方式：波段操作型和坐等成長型。

波段操作側重安全邊際，坐等成長則重視護城河。而這兩種方式又會影響投資組合的集中度和分散性，「波段操作型」的分散度較高，有可能分散到10～20檔以上，誇張一點100檔都有，例如葛拉漢的弟子許羅斯就是分散型的投資人。「坐等成長型」的集中度較高，通常會在3～5檔，如果資金龐大則會分散到10檔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



掌握價值投資的關鍵6技能

我將本章的概念簡化成6步驟流程圖，按照這個流程能讓你掌握一種流程感，進而學會價值投資的技能：

這個流程圖的每個階段都有不同的技能重點，一個價值投資者應該要了解上述所有的技能，並且不斷的熟練發揮它，根據自己的投資經驗、習慣，個性來發揮出自己的投資風格。

價值投資的技能並不會深奧難懂，一般的普通人都能夠完全學會，並且這些技能可以重複使用，持續有效果，在這個框架的概念下還能持續升級你的投資技術。

步驟	技能	階段
步驟1	3大指標：ROE、自由現金發放率、盈餘品質	篩選
步驟2	下檔風險：分析資產負債表	分析
步驟3	成長力道：分析損益表	
步驟4	質化分析：分析競爭優勢，尋找護城河	
步驟5	估價：判斷內在價值、掌握安全邊際	交易
步驟6	交易與建構投資組合：決定買賣時機和部位	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第2篇　第一階段：篩選

2-1 3大財務指標再強化，9大指標選好股

2-2 獲利進階解析：從EPS到ROE杜邦分析

2-3 營運成果解析：自由現金發放率

2-4 監控指標：盈餘品質走勢圖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2部分

價值投資者的六步驟技能

第3篇 第二階段：分析

3-1 下檔風險：資產負債表分析

3-2 成長力道：從營收年增率到預估EPS

3-3 質化分析：尋找投資護城河

第4篇 第三階段：交易

4-1 估價法：計算一檔股票的內在價值

4-2 交易和建構投資組合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2篇

第一階段：篩選

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2-1
3大財務指標再強化，9大指標選好股

很多人都會問：「台股上千檔股票，怎樣找投資標的？一般人根本不可能從中找出好公司，簡直像大海撈針一樣。」這個想法是過去式了，以現在來說，網路上有許多的免費資源來幫助你選股，例如基本面分析的好朋友——財報狗網站：http://statementdog.com/就提供了許多免費的財務指標功能讓投資人過濾標的。

所以重點是：「要設定哪些指標來選股？」財務指標那麼多，要怎麼用？EPS、ROE差在哪邊？要不要設定毛利率和總資產週轉率？負債比和自有資本率要設多少才好？這些問題想必是很多投資人心裡的疑惑。

首先，你要知道，選股的目的是為了找出好公司，所以財務指標貴精不貴多，每個指標都必須要有它的含義，才能充分發揮選股的成果！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我最常用的指標就是：「ROE、自由現金、盈餘品質」這3大指標。3大財務指標在我的投資體系中是極為重要的一環，這是透過個人的投資經驗，深入思考以及實際應用之後精選出來的指標，能夠快速的過濾出台股不適合的標的，留下好公司。

3大財務指標都有它對應的意義，符合我所認為的「好公司的3個條件」：

1. **超越他人的資本報酬率：**指的就是ROE，標準是必須「近5年平均大於15%」，這個指標代表公司經營獲利的能力。
2. **賺進現金的能力：**這個能力必須用現金流量表最好用的兩個指標，一個是「每股自由現金」，這個指標代表營運的成果，標準必須「近5年平均大於0元」。另一個是「盈餘品質指標」，這個指標代表獲利的含金量，屬於監控性質的指標，所以只要看最近1年的數字即可。
3. **能長期維持前兩者的能力：**ROE和自由現金都要求5年平均值。

好公司的3個概念	財務指標	意義
超越他人的資本報酬率	ROE近5年平均大於15%	經營獲利指標
賺進現金的能力	每股自由現金近5年平均大於0元	營運成果指標
	盈餘品質近1年大於50%	監控指標(此指標以最近1年為主)
能長期持續前兩項能力	看5年資料	長期穩定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解指標之後，我們可以使用財報狗網站的選股功能 http://statementdog.com/pick/tpe/，在「我的選股清單」內設定好這些指標，使用開始篩選，就能找到符合條件的股票。

清單1 清單2 清單3 清單4 清單5

3大指標選股

選股條件數：3/15　編輯　全部匯入 ▶

- ROE近五年平均大於15%
- 每股自由現金流近五年平均大於0元
- 營業現金對淨利比率近一年數據大於50%

用這3大指標來看，最後會過濾出來大約176檔個股，請注意隨著財報公佈的時間不同，個股數字多寡會略有增減。

您設定的篩選條件：共176檔個股

- ROE近五年平均大於15%
- 每股自由現金流近五年平均大於0元
- 營業現金對淨利比率近一年數據大於50%

儲存篩選條件

現在我們要進一步的強化指標的功能，把選股範圍收得更窄。所以再增加3個指標。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



首先增加「ROE近1年數據大於20%」這個指標。前一個指標「ROE近5年平均大於15%」雖然能代表長期穩定的獲利能力，但是這個指標有個缺陷，當一間公司5年前ROE很高，之後呈下滑趨勢，但是5年平均起來還有15%，我們就可能選到一個內在價值下滑的公司。

利用ROE近1年數據大過20%這個指標，我們可以確保找到ROE上升趨勢的公司，避開下滑風險。

第2增加的指標是「營業利益率近1年大於10%」這個指標，營業利益率代表本業的獲利，加入這個指標，能讓我們過濾出「高獲利能力型」的公司，這類公司往往是有技術門檻優勢的公司。

第3個指標是「每股自由現金流近1年數據大於1元」，這個指標會希望一間公司的營運成果逐步展現出來，讓公司的可運用資金更多，同時也能強化。

你可能發現我們的指標之中沒有「負債比」這個代表財務結構穩定性的指標。實際上透過我們精選出來的指標裡面，普遍都是獲利能力高過同業，而且沒有資金缺口的公司，在這種狀況下，就可以忽略負債比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

清單1 清單2 清單3 清單4 清單5

3大指標__強化版

選股條件數：6/15

編輯 全部匯入 ▶

- ROE近五年平均大於15%
- ROE近一年數據大於20%
- 營業利益率近一年數據大於10%
- 每股自由現金流近五年平均大於0元
- 每股自由現金流近一年數據大於1元
- 營業現金對淨利比率近一年數據大於50%

增加這3個指標後，篩選範圍收窄到剩下大約65檔個股。

您設定的篩選條件：共65檔個股

- ROE近五年平均大於15%
- ROE近一年平均大於20%
- 營業利益率近一年數據大於10%
- 每股自由現金流近五年平均大於0元
- 每股自由現金流近一年數據大於1元
- 營業現金對淨利比率近一年數據大於50%

儲存篩選條件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



清單1 清單2 清單3 清單4 清單5

3大指標__強化2

選股條件數：9/15

編輯　全部匯入 ▶

- ROE近五年平均大於15%
- ROE近一年數據大於20%
- 營業利益率近一年數據大於10%
- 每股自由現金流近五年平均大於0元
- 每股自由現金流近一年數據大於1元
- 營業現金對淨利比率近一年數據大於50%
- 董監持股比例目前大於10%
- 董監持股質押比例目前小於10%
- 上市櫃時間大於5年

接著我們再增加3個輔助指標，這3個指標分別是「董監事持股比例目前大於10%」，「董監事持股質押比例目前小於10%」，「上市櫃時間大於5年」。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前兩個指標代表管理階層對公司在乎的程度，董監事的持股比例高和股東的利害關係才能維持一致。董監事持股質押比最好小於0，但是程式選股必須要有數值，因此設定上是小於10%。最後上市櫃時間大於5年，代表公司比較經得起資本市場和景氣循環的考驗。

增加到9個條件以後，篩選的個股就能縮短到36檔個股如下。

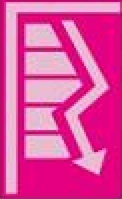
您設定的篩選條件：共36檔個股	
ROE近五年平均大於15%	ROE近一年數據大於20%
營業利益率近一年數據大於10%	每股自由現金流近五年平均大於0元
每股自由現金流近一年數據大於1元	營業現金對淨利比率近一年數據大於50%
董監持股比例目前大於10%	董監持股質押比例目前小於10%
上市櫃時間大於5年	儲存篩選條件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



個股代號	最新收盤價	ROE近5年平均(%)	ROE近1年數據(%)	營業利益率近1年數據(%)	每股自由現金近5年平均(元)	每股自由現金近1年數據(元)	營業現金對淨利比率近1年數據(%)	董監持股比例目前(%)	董監持質押比例目前(%)	上市櫃時間
1580 新　麥	187	35.38	32.29	17.12	7.65	10.64	118.77	13.28	0	2007/12/10
3008 大立光	2730	33.67	50.72	45.99	46.36	105.98	101.29	24.76	0	2002/3/11
1707 葡萄王	147.5	33.16	39.97	25.46	6.05	9.24	122.71	18.91	0	1982/12/20
1723 中　碳	147.5	32.94	29.69	26.74	8.23	10.46	96.89	34.95	0	1998/11/27
2707 晶　華	328.5	32.04	31.89	20.89	10.13	6.76	143.5	11.45	5.98	1998/3/9
6195 詩　肯	75.9	32.01	31.09	18.93	2.09	3.53	97.57	35.64	0	2002/10/21
3611 鼎　翰	265	31.71	33.95	26.09	7.78	8.79	85.51	40.94	0	2008/11/26
1476 儒　鴻	422.5	31.19	34.15	16.83	2.86	5.72	104.65	24.78	0	2001/4/18
5508 永信建	63.5	30.94	33.25	40.76	6.05	7.9	85.36	41.71	0	1998/5/13
3356 奇　偶	115.5	28.31	24.87	25.14	6.05	7.02	107.39	14.63	0	2005/3/28
2231 為　升	376	26.89	43.72	38.09	3.87	6.57	85.23	26.3	0	2009/3/25
1558 伸　興	183.5	26.51	21.39	15.1	7.39	5.61	95.82	13.03	0	2007/12/28
8109 博　大	73.4	25.22	28.97	35.3	3.86	3.46	60.72	23.46	0	2005/3/22
6146 耕　興	170	24.88	29.73	27.99	4.19	5.98	166.79	30.18	0.59	2002/1/23
2059 川　湖	474.5	24.74	28.05	42.01	12.38	18.98	105.01	23.15	0	2005/4/28
6206 飛　捷	128.5	24.61	24.3	21.52	5.24	10.98	82.78	13.22	0	2002/12/12
2114 鑫永銓	125	24.06	24.3	26.05	5.93	7.07	122.36	19.35	0	2006/9/28
3450 聯　鈞	135.5	23.83	33.69	16.11	8.63	15.89	198.38	10.18	0	2006/4/12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



個股代號	最新收盤價	ROE近5年平均(%)	ROE近1年數據(%)	營業利益率近1年數據(%)	每股自由現金近5年平均(元)	每股自由現金近1年數據(元)	營業現金對淨利比率近1年數據(%)	董監持股比例目前(%)	董監持質押比例目前(%)	上市櫃時間
3030 德　律	55.8	23.44	23.04	23.1	4.56	4.8	91.65	19.1	0	2001/3/21
6224 聚　鼎	68.7	22.95	21.08	27.24	3.71	4.97	110.55	28.03	2.85	2003/1/6
1537 廣　隆	122.5	22.87	23.1	12.43	4.77	4.89	81.95	18.12	0	2002/1/22
2395 研　華	247	22.79	23.51	15.42	4.03	5.02	99.58	18.49	0	1999/12/13
5489 彩　富	61.3	22.22	26.39	19.57	3.4	7.58	138	34.55	0	2001/3/12
8210 勤　誠	56.3	21.46	22.06	14.58	3.22	3.84	119.82	13.73	0	2005/4/28
3130 一零四	171.5	20.75	24.54	13.87	9.33	14.75	163.47	19.46	6.21	2006/2/17
6279 胡　連	149	20.29	21.3	27.77	1.42	4.23	87.66	18.43	0	2003/11/26
6277 宏　正	91	20.1	22.4	20.68	4.67	7.08	116.96	12.02	6.96	2003/10/30
8255 朋　程	123.5	19.76	20.65	20	3.26	5.65	102.18	16.56	0	2006/4/25
9942 茂　順	106.5	18.74	21.44	22.79	3.44	3.68	120.59	17.08	0	2002/1/28
9930 中聯資	79.7	18.64	23.49	17.69	2.92	4.33	115.52	70.36	2.39	1999/11/22
5514 三　豐	21.75	18.53	38.35	47.23	1.53	8.29	220.89	19.21	0	1998/12/29
3088 艾　訊	72.2	18.09	25.71	10.96	1.74	1.37	72.71	27.75	0	2005/4/28
2497 怡利電	71	17.44	26.41	15.46	0.9	1.85	100.51	26.31	0	2002/2/4
9943 好樂迪	43.35	16.97	20.1	19.51	3.36	6.43	105.09	14.64	4.33	2000/11/30
6263 普萊德	46.35	16.24	23.02	21.88	2.52	3.32	82.35	39.36	0	2003/9/17
6105 瑞　傳	57.3	15.7	25.77	10.19	3.27	5.29	64.28	10.98	0	200

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



雖然篩選出了36檔個股，但不代表這些公司都可以馬上投資，還必須一個一個進行後續分析，將某些符合篩選條件，但是不夠好的公司刪除掉，在後面的章節會提供分析的方法。

這種設定財務指標的程式選股法可以說是「先寬後窄」的選股法，一開始條件略寬鬆，之後逐步收攏，等到標的降低到一定數量後，你就可以從中找感興趣的公司。

找好公司只是投資成功的一半，另一半是在有安全邊際的狀況下買入公司，才是最理想的投資。有安全邊際之後，如果你的風格是傾向集中型的投資人，可以在裡面找3檔左右的標的，如果你是分散型投資人，可以從中找出不同產業的公司分散持股到10檔或者10檔以上。

每當財報公佈以後，我都會定時的重新篩選一次，從中尋找投資機會，或者調整投資標的。聰明的投資人會知道：「篩選的工作給電腦做，思考的工作給人腦想」，價值投資者本身的價值就在於思考能力，因此要把計算的工作降到最低，才能充分地運用時間。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2-2 獲利進階解析：從EPS到ROE杜邦分析

> 投資是一種比賽優勢的活動，對價值投資者來說，我們只有一個優勢，就是選股。

前一篇我們提到使用3大指標的強化版「9大指標」來過濾選股，可以將選股範圍減少到一定程度內。但是選股並不是交給電腦執行之後就不去管它了，這樣的話買一次股票所學習的經驗和買一百次股票沒什麼不同，並不會讓你進步。加上這種方式過度依賴電腦，會讓你的思考能力下滑，當你沒有電腦以後，就會什麼事情都做不成，反而會讓你陷入不利的情況。

投資不只要追求獲利，更要追求自己的進步，培養出一生受用的技能。而審慎的價值投資人最與眾不同的地方在於他的思考、分析、決策的能力，這才是價值投資人真正的寶藏，也是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你績效的來源。

因此，當我們用指選股篩選出投資標的之後，接著就要知道如何做進一步的進階分析。

複習一下，我們先前提過好公司要符合3個概念：

1.超越他人的資本報酬率：獲利能力
2.賺進現金的能力：現金流量表
3.能長期持續前兩項能力：看5年資料

第1點的「超越他人的資本報酬率」指的是獲利能力，所以進階分析的第一步就是分析獲利。代表經營獲利的指標：「ROE股東權益報酬率」，在分析的時候我們可以把它拆解成3個步驟：

1.分析EPS的數字
2.分析ROE的趨勢
3.使用ROE杜邦分析

每個步驟都有它的分析重點，我們一步一步來看。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1 分析EPS的數字：每股盈餘

大部份投資人最關注的財務數字就是EPS（每股盈餘），因為這是最好取得的財務數字，EPS的公式如下：

EPS＝稅後淨利÷在外流通股數

影響EPS的變數只有兩個，一個是稅後淨利，另一個是在外流通股數，其中稅後淨利是最重要的，假設股本不變，稅後淨利增加，EPS就會提高，EPS提高，股價往往會隨之反應，使持股投資人報酬率提高。

為什麼投資人這樣重視EPS？因為EPS代表一間公司獲利的基本盤，只要該公司的EPS穩定，就可以使用最常用的估價法「本益比」來推測它的股價區間帶。

EPS×本益比＝股價

如果一間公司EPS：3元，本益比12倍，股價就是36元。假設A公司的EPS過去幾年一直穩定在3～4元，而本益比一直在10～15之間波動，我們就可以預估：

最低股價= EPS：3元X10倍本益比＝30元
最高股價= EPS：4元X15倍本益比＝60元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



為什麼最低股價和最高股價差了快一倍？這是因為EPS的比較基準在於「成長率」，獲利成長的公司，市場會給更高的本益比，所以有基本面獲利支撐的成長股，漲幅往往相當驚人。

我們以美律（2439）來看：

圖1 美律（2439）EPS與EPS年增率



年度	2010	2011	2012	2013	2014
EPS	3.81	1.9	2.74	5.86	6.72
EPS年增率(%)	13.73	-50.13	44.21	113.87	14.68
最高股價(月平均)	63	52	52	146	175.26
最低股價(月平均)	46	30	34	40	107
最高本益比	16.5	27.4	19.0	24.9	26.1
最低本益比	12.1	15.8	12.4	6.8	15.9

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美律這5年來的EPS持續成長，尤其是2013年EPS：5.86元，成長率高達113.87%，比前一年增加快一倍，所以當年股價最高到快要146元。隔年EPS持續成長到6.72元，雖然成長率開始下滑許些，EPS創下這幾年的新高，股價也突破前年高點，到175元左右，本益比高達26倍，讓持股投資人收穫頗豐。

圖2 黑松（1234）月均價與EPS



年度	2010	2011	2012	2013	2014
EPS	0.62	0.73	14.25	0.64	0.98

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/ 整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有時候EPS暴增並不是好事情，因為這種獲利不是來自於本業，而是「業外收益」。例如黑松這間公司，它每年獲利不到1元，但是在2012年突然EPS暴增到14.25元，這是因為黑松出售微風廣場部分土地給潤泰新，認列處分利益7,731,701仟元。這種業外收益不會是持續性的收益，所以不用太高興。好的投資標的是本業成長的公司，任何業外收益最多給一倍的本益比即可。

最糟糕的投資標的就是獲利不穩的公司，如果一間公司EPS不穩定，那就不能使用本益比來估價。例如合世（1781），他的獲利起起落落，從2010年到2014年這5年有賺有賠，賺錢三年，賠錢兩年。獲利最好的時候是2010年，可以賺2.17元，虧錢最差的時候是2014年，虧了1.11元，獲利相當不穩定，因此股價好的時候可以漲到50多元，糟糕的時候則跌到剩下14元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

圖3 合世（1781）月均價與EPS

2015-04-02 收盤：34.9元 EPS(合併)

嵌入 加入追蹤個股

近5年 ▼ 合併 個別 季報 年報



詳細數據 指標解釋 單位：元

年度	2010	2011	2012	2013	2014
EPS	2.17	-0.72	1.92	0.59	-1.11

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/ 整理：雷浩斯

這種類型的標的，當股價下跌的時候你會驚慌，如果同時又出現公司虧損的新聞，任何投資人都會失去投資信心，因為你不知道公司未來經營狀況有多不利。同時，虧錢的公司無法使用「本益比估價法」，因此難以算出下檔風險的位置，更別提安全邊際了。為了避免這種狀況，觀察EPS的最低標準就是「連續5年最少獲利1元」，這個條件可以排除掉一些不好的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



任何公司都會被景氣循環影響，沒有一間公司能每年都獲利比前一年增加，在不景氣的時候，很多公司的經營都會暫時轉差。但是你會希望自己的投資標的頂多「暫時轉差」，而不是「虧錢」，任何會全年虧錢的公司，都是我們要排除的投資項目。

2 分析ROE的趨勢：

現在問個問題，兩間公司EPS一樣，而且EPS都穩定向上，這兩間公司會是一樣好的公司嗎？例如敦陽科（2480）和富爾特（6136）在2014年的EPS都是2.01元，那麼哪間公司替股東賺錢能力比較好？

答案是沒辦法比較，因為我們不知道這兩間公司運用的「資本金額」是多少。

EPS的缺點是無法比較公司用的資產本金多寡，如果一間公司要用100元的本金才能賺到1元的EPS。另一間公司用10元的本金就能賺到1元的EPS，當然是使用本金少的人，報酬率比較高。那麼，哪個指標可以看資本報酬率？就是股東權益報酬率ROE。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



ROE＝稅後淨利÷平均股東權益

ROE考量到使用的本金，所以能讓投資人知道管理階層運用本金的能力，ROE的數字是越高越好，拿剛才敦陽科（2480）和富爾特（6136）的例子來看，我們可以知道敦陽科2014年ROE是9.75%，富爾特2014年ROE是7.28%，所以敦陽科的表現勝過富爾特。

個股名稱	2014 年EPS	2014年ROE
敦陽科(2480)	2.01元	9.75%
富爾特(6136)	2.01元	7.28%

使用ROE評估的時候要注意「ROE的長期平均值和穩定性」，其中穩定性比平均值重要，一間公司如果長期平均ROE不錯，但是ROE的數字波動很大，那也不是好標的。

例如我們用前一章「9大指標」選股法篩出來的三豐（5514），我們來看一下它的ROE數據：

個股名稱	5年平均ROE	近一年ROE
三　豐(5514)	18.53%	38.35%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



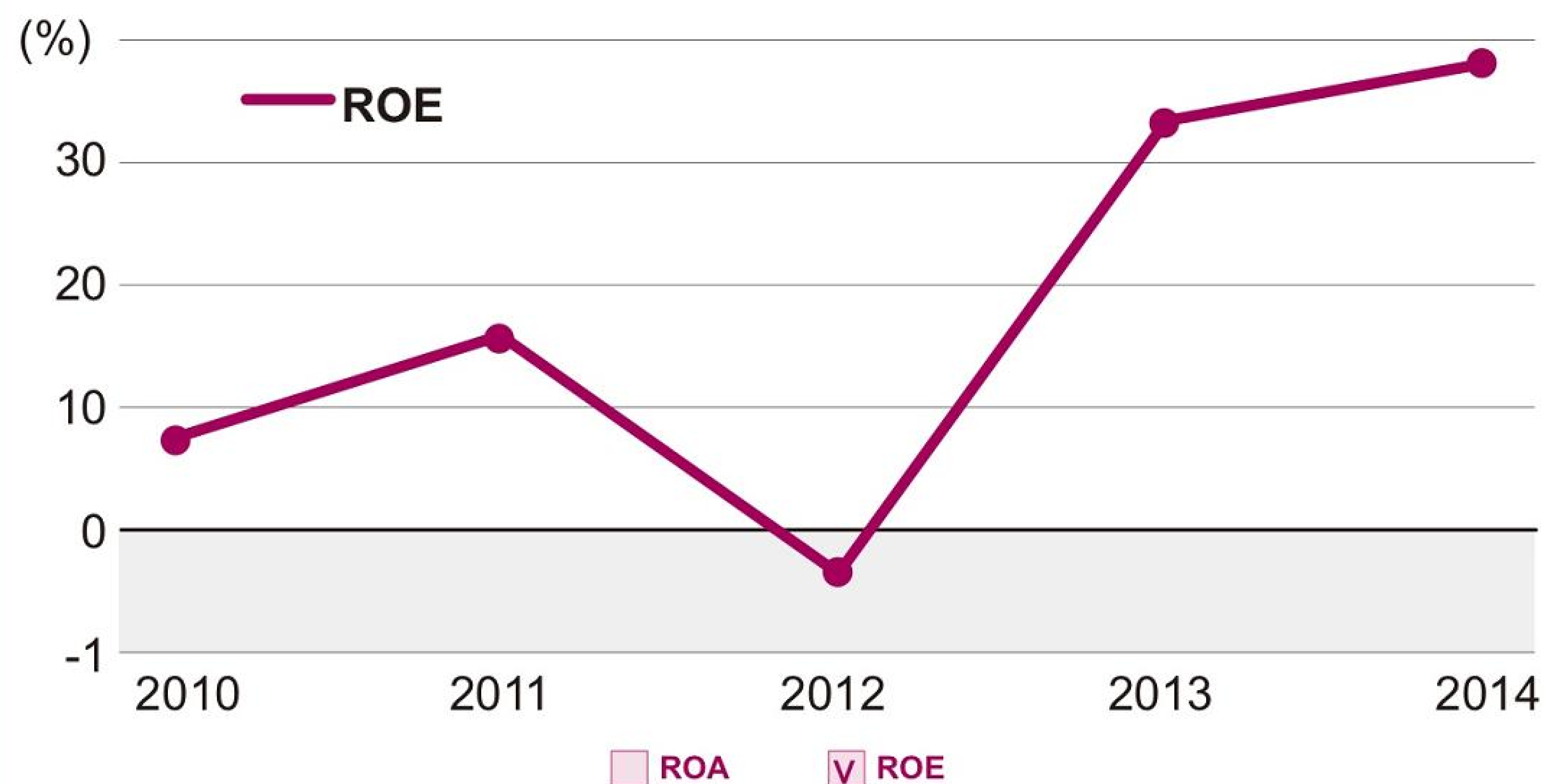
三豐的5年平均ROE有18.53%，近一年的數字是38.35%，數字看起來真漂亮，但是我們仔細看這5年每年的數字，就可以知道三豐這5年的ROE波動很大，其中2012年是虧損的，這兩年因為獲利提高才拉高ROE的5年平均值。投資人要知道，電腦程式只能幫你計算，沒辦法幫你分析，分析穩定性的工作仍然要讓投資人自己來，當你看到三豐雖然是指標篩選出來的公司，但是這種類型的公司穩定性不足，5年來股價也因此高低不定，所以就不會納入我們的投資組合中。

圖4 三豐（5514）近5年ROE

2015-04-13 收盤：21.7元 ROE / ROA(合併)

嵌入 加入追蹤個股

近5年 合併 個別 季報 年報



詳細數據 指標解釋 單位：%

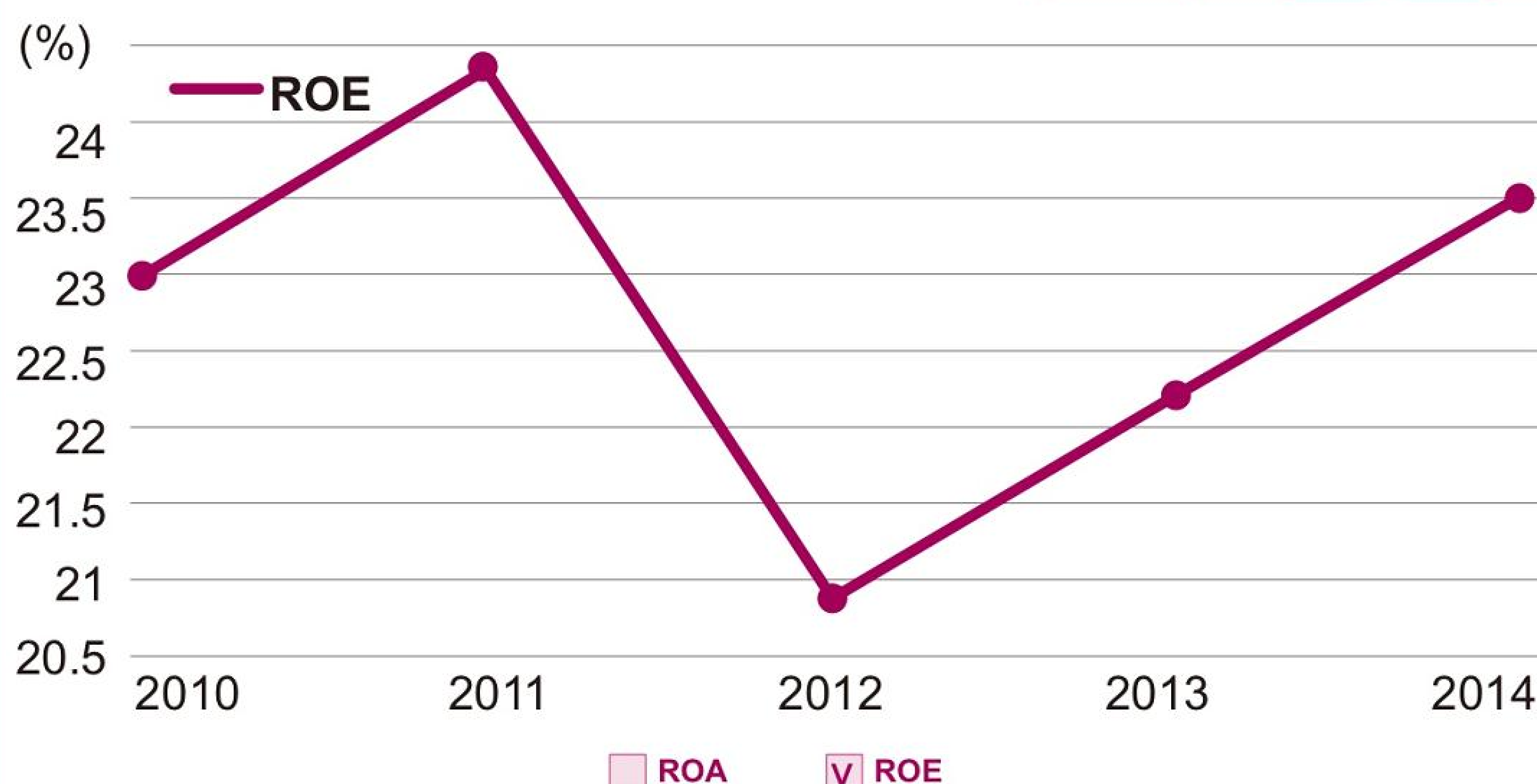
年度	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	7.72	16.12	-3.05	33.52	38.35

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/ 整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一個相反的例子，研華的5年ROE相當穩定，每年都在22%左右，股價從5年前的60多元連續漲到2014年的高價250元左右，如果加上收到的現金股息再投入買股票，獲利是三倍以上。這證明了穩定的ROE成長能為股東帶來了最大的獲利動能。

圖5 研華（2395）近5年ROE



年度	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	17.62	18.01	15.36	16.02	16.74
ROE	22.99	24.36	20.89	22.22	23.51

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



穩定的ROE有沒有評估的標準？通常簡單區分成三個標準：

最低標準：ROE:10%以上，最好15%。例如中華電信（2412）。

中上公司：ROE：15%以上到20%。例如鴻海（2317）這幾年平均值都在15%左右。

好公司：ROE:20%以上到30%以上。例如台積電（2330）。

現在問題來了，如果兩間公司的近5年ROE都是平均20%左右穩定向上，那麼我們該怎麼取捨？哪一間公司會是比較好的投資機會？差別在哪邊？

3 ROE杜邦分析：判斷是高獲利能力型或高週轉率型

舉例來說，全家（5903）和川湖（2059）這兩間公司的ROE這5年都穩定在20%以上，2014年這兩間公司的ROE數字都是28%左右，當你想要從中挑一間公司來投資的時候，要怎樣分出這兩間公司的差別？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年度ROE(%)	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
全　家(5903)	23.2	23.2	21.07	26.16	28.48
川　湖(2059)	20.7	23.79	24.61	26.56	28.05

這時候就要使用ROE杜邦分析法！ROE杜邦分析可以將ROE分成三個指標：淨利率、總資產週轉率、權益乘數。

ROE杜邦分析＝淨利率×總資產週轉率×權益乘數

這三個因子可以拆解出ROE趨勢變化的原因，讓投資人找出影響ROE的關鍵，其中：

淨利率＝稅後淨利÷營收，代表的是獲利能力，是損益表之中最重要的數字，同時也是三大利潤比率之一。這三個因子之中，淨利率是唯一可能轉負的因子，淨利率轉負，ROE就變成負的了。

總資產週轉率＝營收÷總資產，代表管理能力，連結損益表和資產負債表的數字，代表管理階層運用資產創造營收的能力。

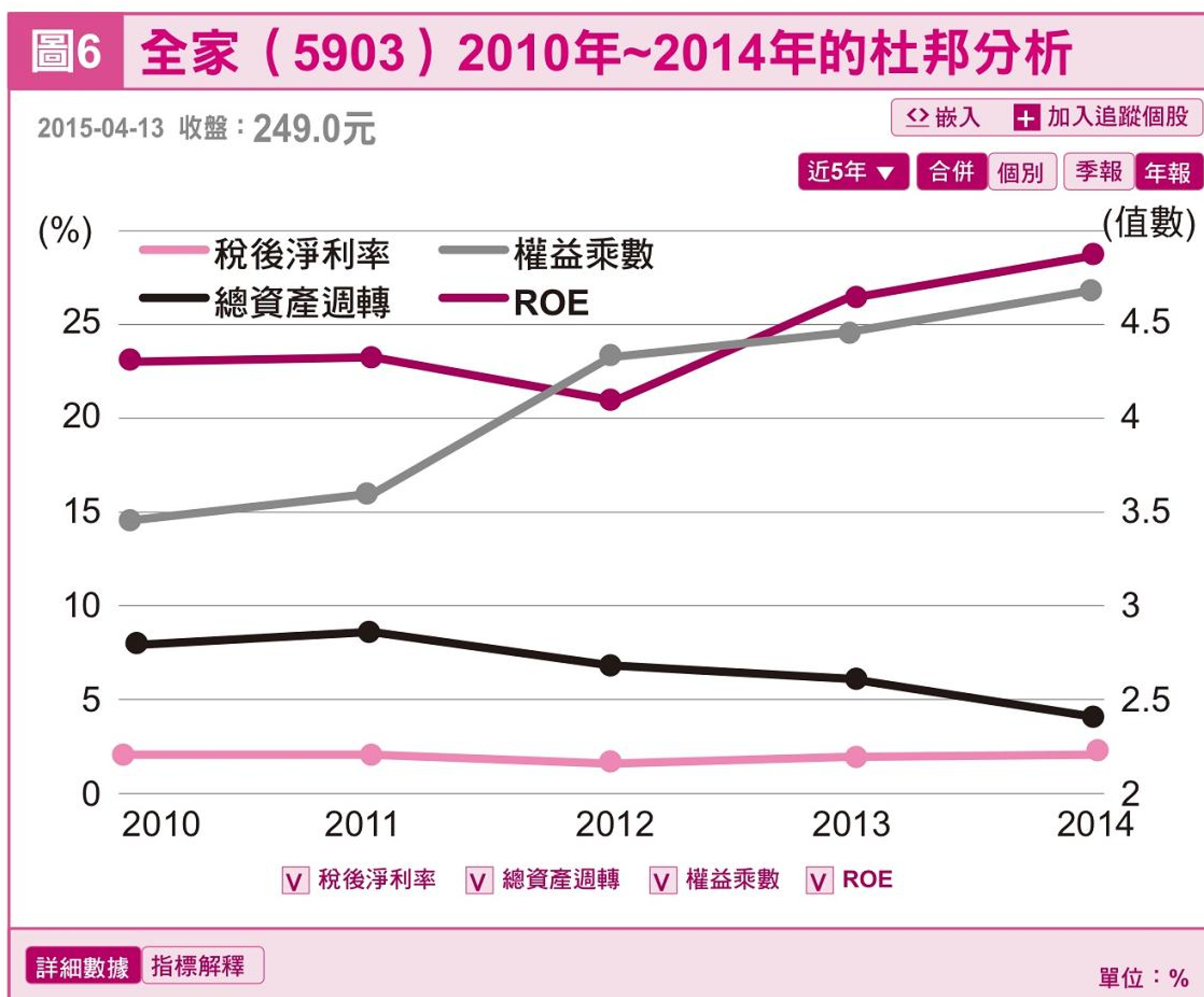
權益乘數＝總資產÷股東權益，代表財務槓桿，和負債比的意義相同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我們運用ROE杜邦分析來拆解全家（5903）和川湖（2059）這兩間公司，先看全家的杜邦分析：

圖6 全家（5903）2010年~2014年的杜邦分析



年度	2010	2011	2012	2013	2014
稅後淨利率	2.28	2.21	1.88	2.16	2.42
總資產週轉	2.81	2.86	2.71	2.62	2.43
權益乘數	3.47	3.59	4.32	4.47	4.68
ROE	23.2	23.2	21.07	26.16	28.48

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/ 整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全家（5903）的2014年ROE杜邦分析如下：

淨利率：2.42元，表示每100元的營收，獲利是2.42元，利潤率不高。

總資產週轉率：2.43次，表示總資產如果是100元，營收就是243元，衝營收的次數很高。

權益乘數：4.68倍，表示負債比78.63%，表示100元的總資產內有78.63元的負債，財務槓桿很高。

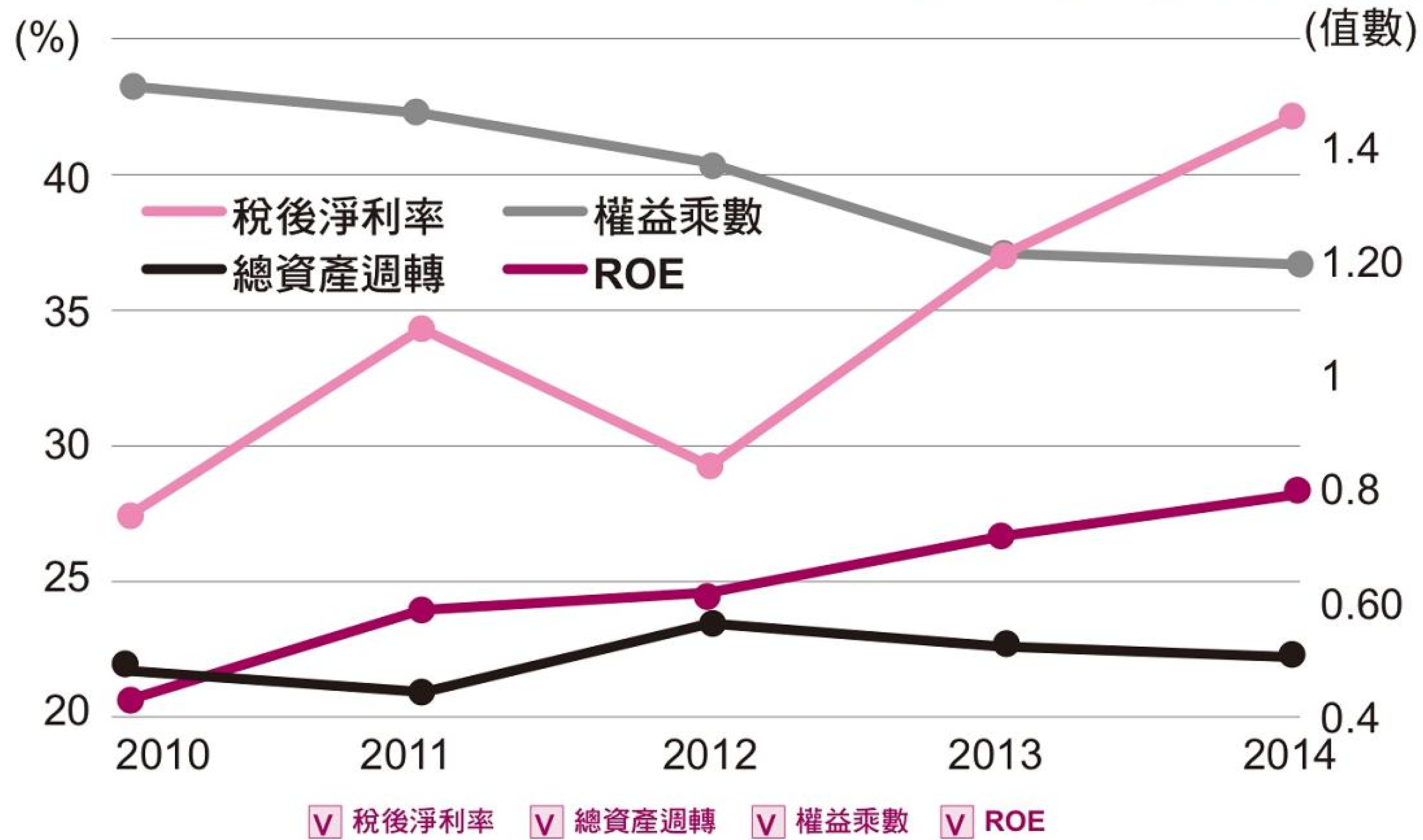
計算：**權益乘數＝總資產÷股東權益＝4.68**
假設總資產＝100%，股東權益即為1÷4.68＝21.37%
又，總資產＝總負債+股東權益。
因此可算出負債比為100%－21.37%＝78.63%

由此可知，全家的營運模式是**低獲利率，高週轉率**，高財務槓桿的類型，這種類型是屬於**「高週轉率型」**，由於便利商店賣的是便利，所以週轉率是最重要的，販售產品的差異化不高，利潤率就低。雖然全家的財務槓桿很高，但是大多是營運產生的應付款，金融負債比只有15%，嚴格說來負債壓力很低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



圖7 川湖（2059）2010年~2014年的杜邦分析



年度	2010	2011	2012	2013	2014
稅後淨利率	27.62	34.31	29.47	37.03	42.24
總資產週轉	0.47	0.45	0.57	0.52	0.51
權益乘數	1.51	1.47	1.37	1.22	1.20
ROE	20.7	23.79	24.61	26.56	28.05

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　　整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



接著我們看川湖（2059）的2014年ROE杜邦分析如下：

淨利率：42.24元，表示每100元的營收，獲利是42.24元，利潤率很高。

總資產週轉率：0.51次，表示總資產如果是100元，營收就是51元。

權益乘數：1.2倍，表示負債比16.7%，表示100元的總資產內有16.7元的負債，財務槓桿很低。

由此可知，川湖的ROE杜邦分析是高獲利率，低週轉率，低財務槓桿的類型，這種是屬於「高獲利能力型」。川湖的利潤率高，自然不用衝營收量，也因為利潤率高，獲利良好，財務結構就穩定，負債比自然低。

ROE高週轉率型和ROE高獲利能力型哪個比較好？其實投資人還要考慮質化分析中的「護城河」。高週轉率型的護城河通常是規模優勢和通路優勢，高獲利能力型通常是技術領先優勢和用戶轉移成本優勢，只要護城河夠強硬，兩個類型都可以投資。但是就我個人偏好是傾向高獲利能力型，這類公司的成長力道可能更好，護城河更不容易被攻破。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



總結

快速的分析一間公司長期的獲利能力，順序可以從EPS，ROE、ROE杜邦分析三個步驟開始，每個步驟都是為了輔助前一個指標的缺點。

分析完三個步驟之後的思考題目就是：「公司獲利夠不夠支應廠房設備投資？」要回答這個問題，就得思考下一個指標：「自由現金發放率」

三步驟 分析長期獲利能力

指標名稱	指標公式	指標意義	缺點
EPS	稅後淨利÷在外流通股數	每股獲利金額和股價漲跌有關	無法知道用多少資產本金創造獲利，需要用ROE做輔助。
ROE	稅後淨利÷平均股東權益	公司運用資產本金獲利的能力	無法知道使用多少財務槓桿和營運類型，需要用ROE杜邦分析輔助
ROE杜邦分析	總淨利率×資產週轉率×權益乘數	分析公司營運類型找出影響ROE的關鍵	無法了解公司賺錢後是否能支應投資廠房設備，需要以自由現金流做輔助

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2-3 營運成果解析：自由現金發放率

認識現金流量表

好公司的第二個重要概念就是「賺進現金的能力」，現金是公司經營最重要的事情，現金流量就像是企業的血液一樣，它必須持續的流動，才能使一間公司體質健康。只要一間公司現金充沛，公司營運就沒有問題。檢查公司的現金流的錢進錢出，就必須觀察現金流量表。

現金流量表主要有：營業現金流、投資現金流，融資現金流和淨現金流，其中：

營業現金流：表示賺到的現金，通常為正數，負數表示沒收到現金，可以和EPS比對盈餘品質。

投資現金流：表示投資廠房設備、資本支出的現金，通常是為負。

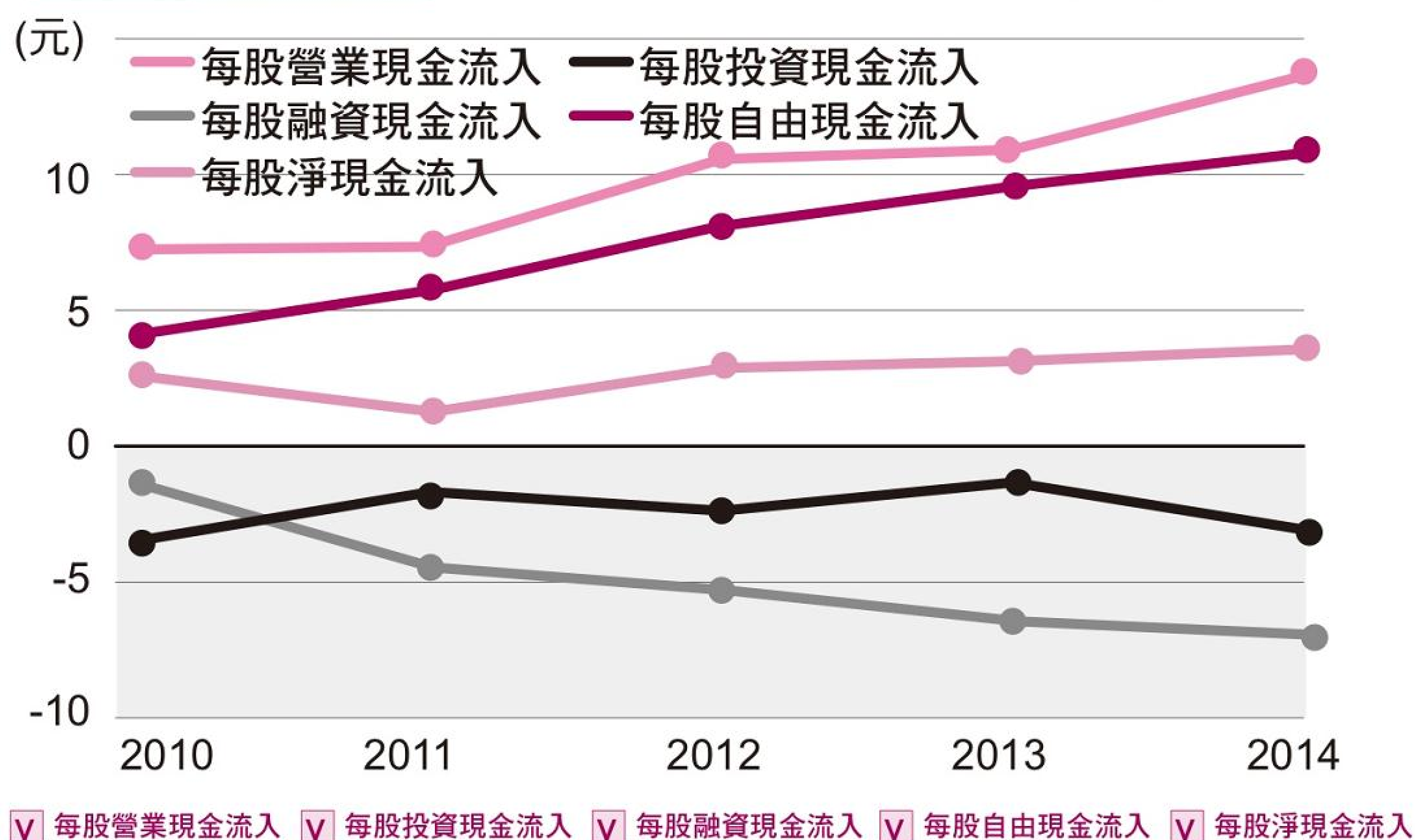
融資現金流：借款和還款，以及發放現金股息的現金變化，有時候正有時候負。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



淨現金流：將前3項現金流加起來的數字，正數表示資產負債表的現金比前一期多，負數表示現金比前一期減少。

圖8 新麥（1580）的每股現金流量表



年度	2010	2011	2012	2013	2014
每股營業現金流入	7.32	7.56	10.58	10.97	13.6
每股投資現金流入	-3.29	-1.81	-2.41	-1.29	-2.96
每股融資現金流入	-1.57	-4.32	-5.11	-6.4	-6.88
每股自由現金流入	4.03	5.74	8.17	9.68	10.64
每股淨現金流入	2.47	1.42	3.06	3.28	3.76

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/ 整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



圖8是新麥（1580）的「每股現金流量表」，使用「每股現金流量表」的目的是為了和EPS還有現金股息做比較，同時也比較好理解數字，簡單分析新麥2014年的現金流量表如下：

營業現金流： 每股13.6元，同年度EPS有11.13元，表示賺到的現金比EPS多，表現良好。

投資現金流： 支出2.96元，和過去幾年比支出並沒有過多。

融資現金流： 流出6.88元，以去年發了7.5元的現金股息佔最大的部分比例。

淨現金流： 等於前三項加總，增加3.76元，表示帳上現金比去年多。

新麥的現金流量表充分地顯示出一間好公司的現金流量變化，有正數的營業現金流，適當的資本支出，發放股息給股東，最後還有剩下的現金增加。任何公司只要現金流量的形態像新麥一樣，都能視為營運正常又順利的公司。

現在我們思考一個問題，如果要從現金流量表找出最重要的關鍵指標來表示「營運成果」，那要選什麼指標？

答案只有一個：「自由現金流」

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



什麼叫做自由現金流？

在現金流量表之中還有一個重要的概念叫做「自由現金流」，這是一個營運成果指標，它的定義如下：

自由現金流＝公司賺到的現金，然後扣掉還要擴廠買設備的現金，剩下可運用的資金。

這個項目在財務報表電子書上並沒有這個科目，投資人要自行計算，計算公式就是：

自由現金流＝營業現金流 扣除 投資現金流

拿之前新麥的例子來看，新麥2014年的營業現金流是13.6元，扣除投資現金流的2.96元，等於自由現金流10.64元（計算：13.6-2.96=10.64）。

自由現金流是很重要的概念，因為它能補足ROE無法表達的部分，ROE的功能是用來檢查管理階層的經營獲利能力，但是公司獲利後還必需要投資廠房設備，剩下的錢才能自由運用，這個部分用自由現金流這個指標來檢查。這就是自由現金流被納入我必看的三大指標之一。

自由現金流的現金是真正屬於股東的現金，因此它又被稱「所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有者盈餘」，這筆盈餘不會影響到公司的營運，可以用來償還負債，降低負債比讓財務結構良好。也可以拿來打消股本，增加股東權益，更可以拿來發放現金股息，讓股東直接領到現金收益。

好公司的評估標準是「連續5年自由現金流為正」，如果每年的自由現金比前一年還多，就是最好的投資標的。

大立光（3008）

年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014
每股自由現金流入	15.28	33.91	30.86	45.78	105.98

大立光就是這樣的好公司，你可以看到5年來每年的自由現金都比前一年多，2014年每股自由現金高達105.98元，可以說是表現得相當強悍。

一般公司的標準是「5年自由現金加總為正」，一般公司總是有某一年需要投資廠房設備，導致暫時性自由現金不足，這種狀況只要隔年回復正常，依然可納入投資標的選擇內，但是如果一間公司連續兩年自由現金不夠，那就要剔除掉了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



怡利電（2497）						
年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014	5年加總
每股自由現金流入	1.08	-2.47	2.57	1.46	1.85	4.49

例如怡利電在2011年的時候自由現金是-2.47元，雖然這一年轉差，但是隔年自由現金轉正，而且5年加起來為正，表示沒有問題。

怎樣的標準叫做差公司？就是連續兩年以上自由現金為負，並且5年加總為負的公司。這類公司沒辦法創造出真正的盈餘給股東，也有可能會面臨資金不足的困境。在這種狀況下，這些公司不是和銀行借錢，就是和股東伸手要錢。

年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014	5年加總
興　農(1712)	1.87	-0.82	-3.42	-2.23	-1.93	-6.53
成　霖(9934)	2.27	-2.25	-0.53	0.44	-0.81	-0.88
玉晶光(3406)	-6.84	-15.11	-13.72	-14.38	-13.27	-63.32
金像電(2368)	-1.09	-1.76	1.05	-0.39	0.72	-1.47
旺　宏(2337)	-1.7	-3.11	-0.37	-1.44	-0.45	-7.07
統一實(9907)	0.25	1.26	-0.54	-3.15	-0.75	-2.93

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



這類公司其實在台股是多數，隨手列舉就可以列出一堆，上述表格列出六間自由現金不夠的公司當範例。投資人如果看到自由現金不足的公司，最好不要碰，就算真的想投資，也要等它完全好轉，擁有自由現金之後再考慮。

領股息必看指標：自由現金發放率！

長期持有股票的投資策略裡面，領現金股息是其中的一環。通常一般人都會看「現金股息發放率」這個指標，這個指標的公式是「現金股息÷每股盈餘」，表示公司願意回饋股東的程度。

現在台股的高股息政策廣受投資人歡迎，所以很多公司即使手上現金不多，也會努力發現金股息、打腫臉充胖子。錢不夠怎麼發現金股息呢？當然就是和銀行借錢，或者再增資。這就是一種右手發錢，左手跟股東伸手要錢的現象。

怎樣識破這種現象？只要比對現金股息和「每股自由現金」，就能看出來的。打腫臉充胖子的公司通常沒是沒有自由現金流量，好公司則是有自由現金流。把現金股息和每股自由現金一起比對，就形成觀察指標「自由現金發放率」，公式如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



自由現金發放率＝現金股息÷每股自由現金

自由現金發放率大抵而言有以下五種狀況：

(1) 當年度 自由現金發放率1%～100%：正常值，表示獲利能發出股息。

(2)當年度 自由現金發放率超過101%~200%：自由現金偏低，仍不算嚴重。

(3)當年度 自由現金發放率超過200%：異常值，自由現金流量不到現金股利的一半，有點危險。

(4)當年度 自由現金發放率為負值：異常值，表示沒有自由現金流量，如果連續兩年都是負的，就要踢出名單內。

(5)5年加總後，自由現金發放率為負值：危險，有資金缺口的危機。

我們來看實際的例子，上緯（4733）：

上緯（4733）

年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014	5年加總
現金股利	0.12	2.31	2	3.8	7	15.23
每股自由現金流入	-6.69	1.68	1.32	-1.65	-8.06	-13.4
股息對自由現金流量比	-1.79	137.15	151.96	-229.75	-86.84	-114%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上緯這5年的自由現金發放率只有在2011-2012年這兩年是正常偏低，其他三年都是負的，並且最近兩年為負，5年加總是-114%，由此可知道，雖然5年來合計發出了15.23元的現金股息，但是該公司仍然不是個適合長期持有的標的。

F-金可（8406）

年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014	5年加總
現金股利	0	2.3	4.99	6.6	6.6	20.49
每股自由現金流入	3.91	-3.58	-0.57	-24.16	-7.39	-31.79
股息對自由現金流量比	0	-64.25	-878.8	-27.31	-89.34	-64%

另一個例子是F-金可（8406），金可連續四年都發出現金股息，加總起來合計20.49元，但是它同時也連續四年沒有自由現金流，5年合計發放率-64%，一樣不是適合長期持有的標的。

廣隆（1537）

年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014	5年加總
現金股利	4.14	2.5	4.5	5.5	6.5	23.14
每股自由現金流入	4.27	4.44	2.23	8.02	4.89	23.85
股息對自由現金流量比	96.88	56.28	201.66	68.62	133.06	97%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



相對這些公司，廣隆（1537）每年的自由現金發放率都相當漂亮，5年合計發出23.14元的現金股息，5年發放率97%，是個完美的數字，表示公司在創造現金流量和回饋股東都做得很好。

接下來的重點是，如果兩間公司的自由現金發放率都不錯，要選哪個好？

選哪個公司好？ROE+自由現金流=獲利能力矩陣

當我們有一筆錢投資的時候，會希望放在最好的投資機會上，而投資機會的好壞是比較出來的，最好的投資標的和次好的投資標的兩者間的差距就是「機會成本」。

怎樣識別機會成本？Pat Dorsey在《股市真規則》（The Five Rules for Successful Stock Investing）這本書裡提出了「獲利能力矩陣」的概念，這個概念就是將ROE和自由現金流作為標準，畫出四個象限：

第一象限：高ROE，自由現金流充沛，是A級的投資標的公司，資產配置較多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二象限：高ROE，自由現金偏低，是B1級的投資標的，資產配置較少。

第三象線：中ROE，自由現金充沛，也是B2級的投資標的，資產配置較少。

第四象限：中ROE，自由現金偏低，是C級的投資標的，納入觀察區。

獲利能力矩陣：

高股東權益報酬率和有充足自由現金流的公司股票值得購買

自由現金流	低ROE ← 股東權益報酬率(ROE) → 高ROE	
高	**B2公司** 中ROE，大於10%，小於15% 自由現金充沛，每年自由現金都為正，每年發出現金股息	**A公司** 高ROE，ROE五年大過15% 近一年ROE大過五年平均值，杜邦分析屬於高獲利能力型 自由現金充沛，每年自由現金都為正
低	**C公司** 中ROE，大於10%，小於15% 自由現金偏低	**B1公司** 高ROE，五年平均大於15%，杜邦分析屬於高獲利能力型 自由現金偏低，但五年累積為正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



從這四個象限可以決定投資組合的資產配置比例，大原則就是好公司買多一點，一般公司買少一點，其中第一象限的選股條件如同我們在前面提到的3大指標強化版9大指標一樣，選股條件如下：

清單1 清單2 清單3 清單4 清單5

3大指標__強化2

選股條件數：9/15

編輯　全部匯入 ▶

- ROE近五年平均大於15%
- ROE近一年數據大於20%
- 營業利益率近一年數據大於10%
- 每股自由現金流近五年平均大於0元
- 每股自由現金流近一年數據大於1元
- 營業現金對淨利比率近一年數據大於50%
- 董監持股比例目前大於10%
- 董監持股質押比例目前小於10%
- 上市櫃時間大於5年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一項象限篩選出來的標的約36-40檔。

第二象限是ROE偏高，自由現金偏低，所以我們修正一個指標，將近一年自由現金設定小於8元（或者您也可以試試看設定成其他數字，例如5元左右。）

每股自由現金流 近一年數據	小於	8	元

這樣篩選出來的大約20多檔，我們把這些歸類為B1級。B1級的重點是有些公司可能剛完成擴廠，所以要從中找出擴廠成果逐步發酵的公司，如此以來就有可能從B1升級到A級，等同找到成長股。

第三象限是中ROE，自由現金充沛，所以條件修改「ROE近5年大於10%」，「ROE近一年小於20%」，並且提除掉「營業利益率大於10%」這個條件。

ROE 近五年平均	大於	10	%
ROE 近一年數據	小於	20	%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



這樣篩選出來的大約79多檔，我們把這些歸類為B2級。B2級的重點是找「未來EPS可能提升」的公司，只要未來EPS提升幅度足以拉高ROE到20%以上，這種標的就能從B2升級到A級，這是另一個找到成長股的方式。

第四象限的標的不必特別尋找，而是要觀察前三個象限的公司，有沒有可能因為獲利衰退的掉入C級。當一間公司暫時掉到C，表示獲利能力下滑，下滑趨勢的公司我們可以暫時避開，等他回到前三個等級的時候再切入，這是機會成本的考量。

最好的投資機會，其實就是從B級升上A級的標的，例如我們看儒鴻（1476）這8年來的獲利能力矩陣數字：

儒鴻（1476）

年度／季度	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	12.21	6.45	12.89	22.85	29.15	32.51	37.3	34.15
每股自由現金流入	-0.25	-0.51	1.06	-0.07	2.23	3.07	3.35	5.72
獲利能力矩陣	C級	C級	B2	B1	A	A	A	A
當年12月股價平均價	16.86	9.33	20.94	40.16	43.48	103	350	321

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你可以看到2007～2008年這兩年儒鴻都處於C級的狀態，雖然有獲利，但是自由現金明顯不夠，股價約在16元到20元。2009～2010開始提升到B級，股價也漲到40元，翻了一倍以上。到了2011～2014年開始提升到A級，股價一路飆漲八倍以上，上漲到350元左右，如果有投資人這段時間持有儒鴻，那麼獲利就會非常可觀。

如果你想要長期投資，並且要賺進十倍的獲利，只要抓到幾個「從B級到A級」的投資標的，你的報酬率就會大增，遇到這種標的時，記得抱緊一點。

下一個問題：「如果好公司變壞了，有沒有什麼徵兆可以觀察？」這就要使用第三個指標「盈餘品質走勢圖」

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2-4 監控指標：盈餘品質走勢圖

任何公司由好轉壞之前，一定會出現徵兆，而三大指標中的「盈餘品質走勢圖」就是一個觀察轉壞的監控指標，它的組成如下：

1.營收：代表收益的來源。

2.稅後淨利：代表獲利，比對營收和稅後淨利的走勢可以知道公司是否維持淨利率。

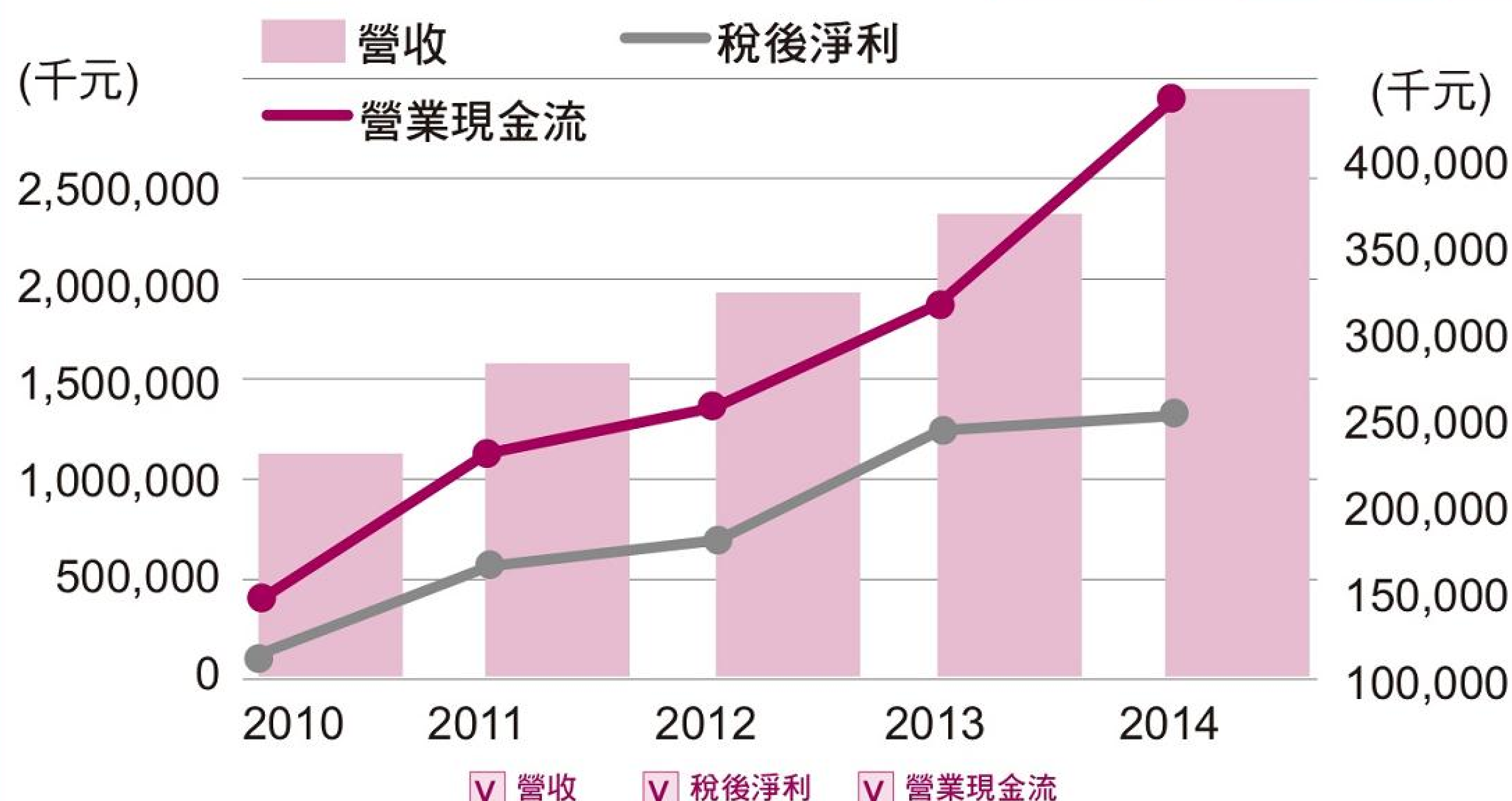
3.營業現金流：代表賺到的現金，同時也代表獲利和管理的能力。

4.營業現金流／稅後淨利：這個公式就是「盈餘品質」公式，代表收益的含金量，普遍來說100%以上為優。

當盈餘品質在「正常模式」的狀況下，會出現營收成長，稅後淨利成長，營業現金流和稅後淨利走勢一致，盈餘品質大過100%，這種情況下我們就能安心持有這檔股票，因為它的營運完全沒有問題。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

圖9 瓦城（2729）營業現金流



年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014
營收(千元)	1,100,039	1,530,997	1,909,388	2,307,373	2,905,419
稅後淨利	114,762	166,202	183,378	244,371	253,466
營業現金流	147,767	230,199	261,362	321,056	436,339
營業現金對稅後淨利比(%)	128.76	138.51	142.53	131.38	172.15

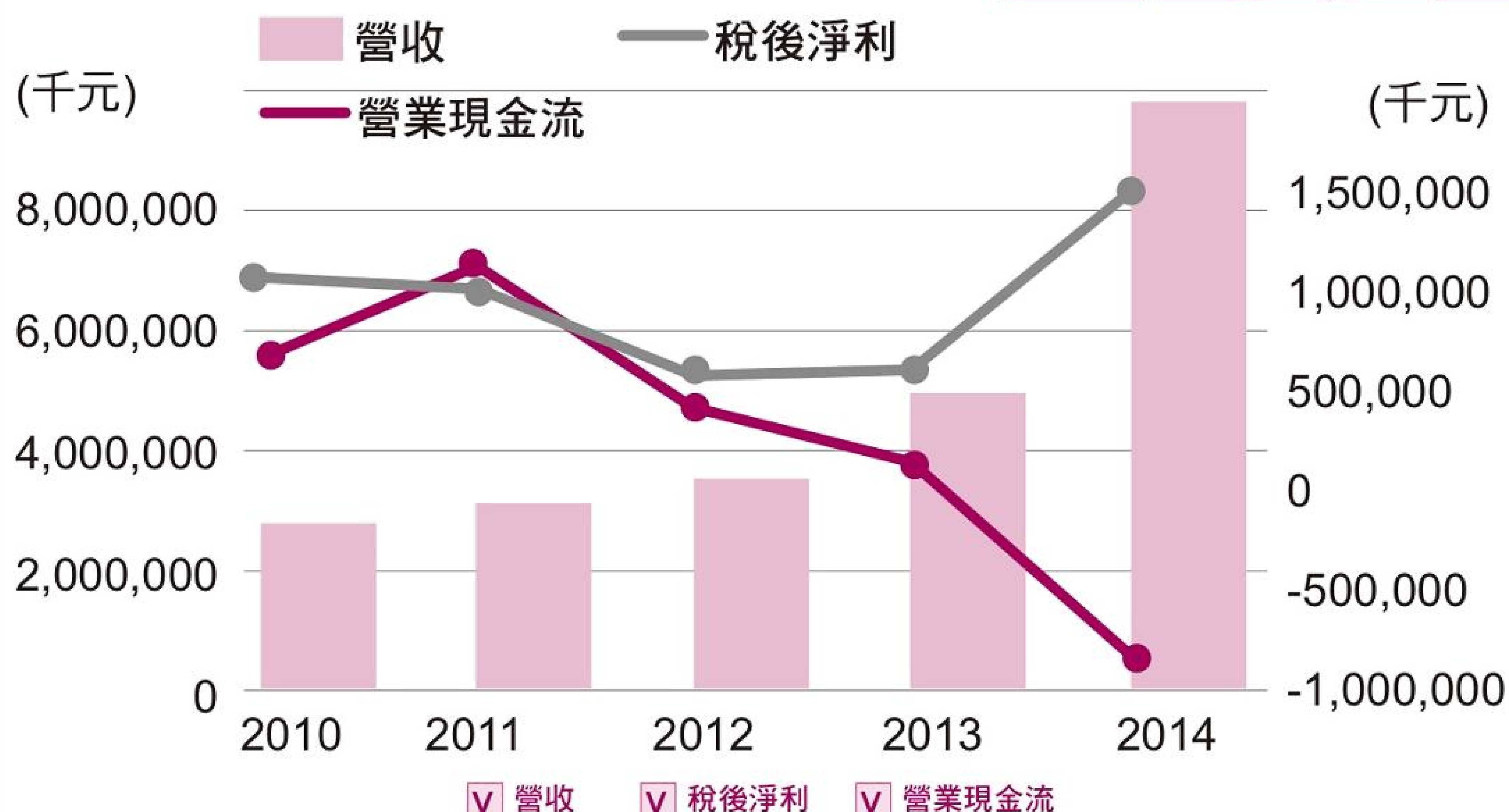
資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　　整理：雷浩斯

例如瓦城（2729）這間以泰國菜為主要營業項目的公司，這五年來營收不斷成長，稅後淨利也同步增加，盈餘品質一直維持在100%以上，這就是正常模式的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



圖10 碩禾（3691）營業現金流



年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014
營收(千元)	2,677,452	3,047,684	3,478,626	4,850,547	9,679,216
稅後淨利	1,066,064	1,022,164	585,405	609,634	1,482,810
營業現金流	702,120	1,125,489	424,288	136,774	-845,046
營業現金對稅後淨利比(%)	65.86	110.11	72.48	22.44	-56.99

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　整理：雷浩斯

當一間公司變成「異常模式」的時候，盈餘品質走勢圖裡面的「盈餘品質」就會開始降低，當他降低到100%以下就要開始小心，如果轉負，就要進一步分析轉負的原因，通常原因很可能

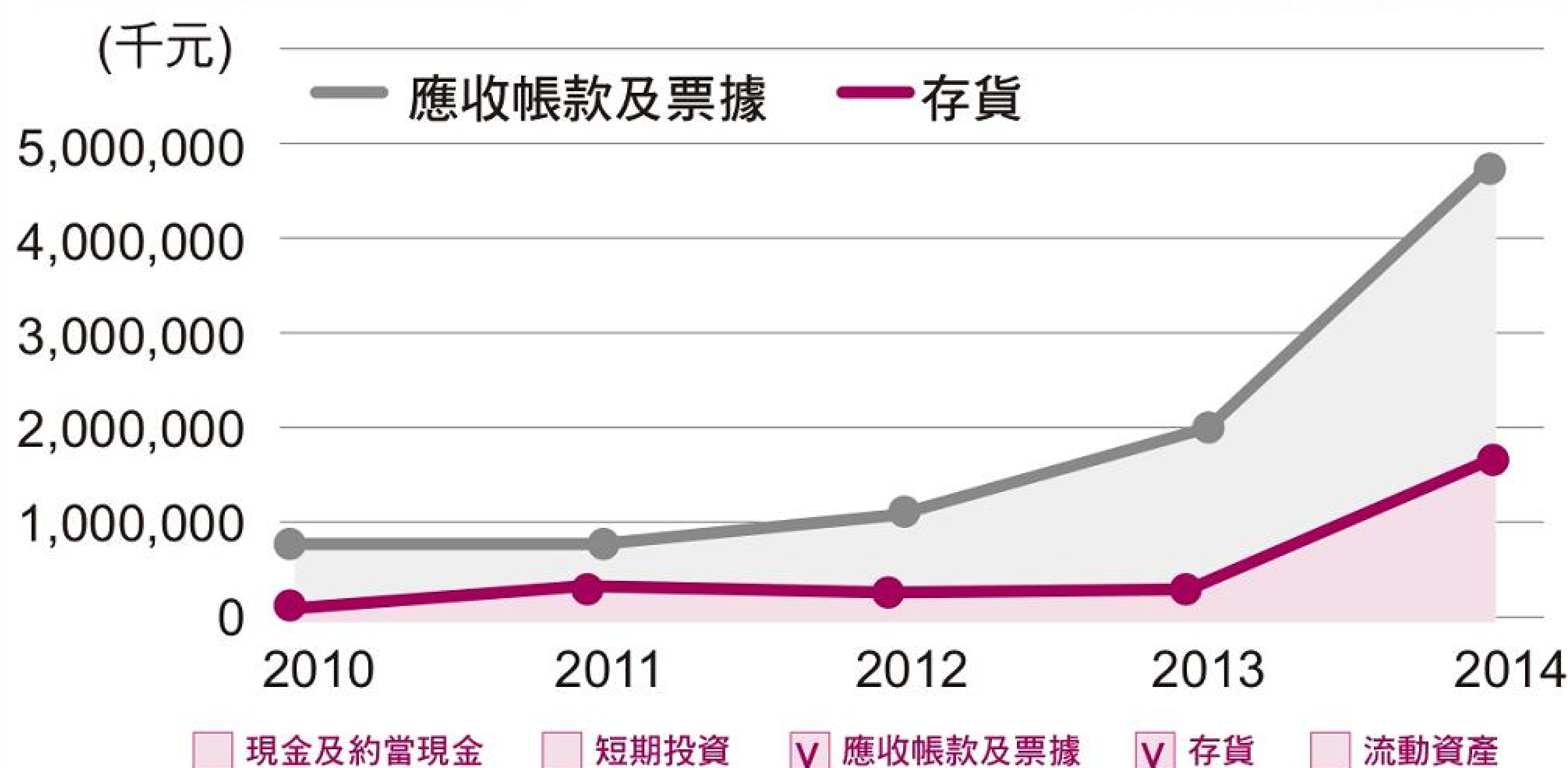
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是存貨或者應收帳款過多，這時候就要避開這檔股票，或者賣出持股。

例如碩禾的的盈餘品質一直不高，只有在2011年高於100%，之後持續降低，在2014年開始轉負，變成警戒模式，因此要開始進行存貨和應收帳款的分析。

圖11 碩禾（3691）流動資產細項



度／季度	2010	2011	2012	2013	2014
存貨(千元)	185,399	335,501	331,880	351,967	1,692,800
存貨增減額	無	150,102	-3,621	20,087	1,340,833
增加幅度(%)		81%	-1%	6%	381%
存貨週轉天數	56.77	56.94	49.39	33.24	48.8

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　　整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我們比較碩禾五年來的存貨金額，可以看到2014年存貨金額高達16.9億，比前一年增加了13.4億的金額，增加了接近3.8倍。

碩禾（3691）應收帳款分析

年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014
應收帳款及票據(千元)	648,186	447,924	785,086	1,737,126	3,236,221
應收帳款增減額	無	-200,262	337,162	952,040	1,499,095
增加幅度(%)		-31%	75%	121%	86%
應收帳款收現天數	88.38	65.65	64.72	94.81	93.83

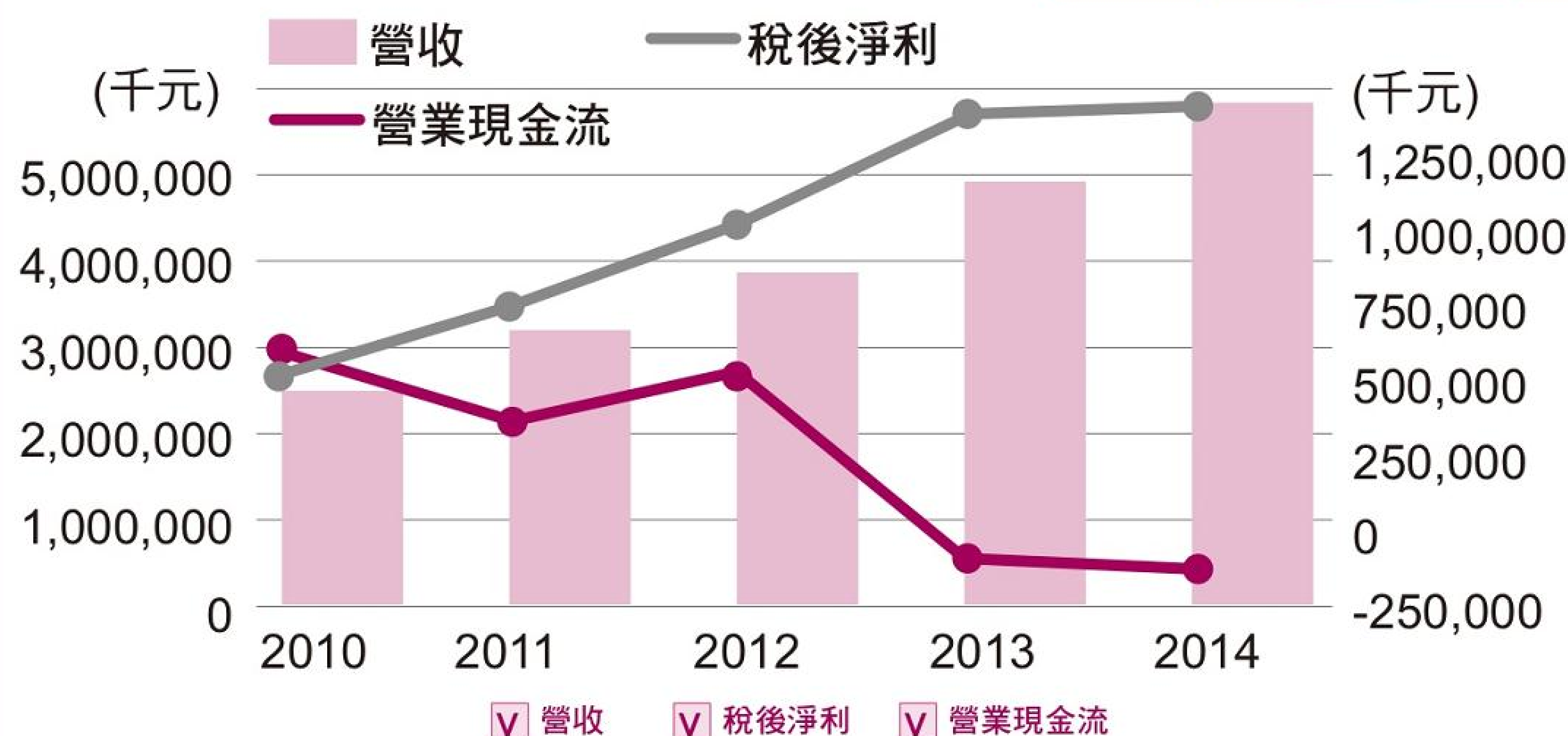
應收帳款的金額也走高，比前一年增加了86%。從存貨和應收增加的情況看來，足以解釋營業現金流轉負的原因。

所幸碩禾的「存貨週轉天數」和「應收帳款收現天數」都處在正常值，只要觀察後續的營收成長狀況，就能知道碩禾是策略性存貨或者存貨管理不良。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

圖12 F-金可（8406）營收／營利／營業現金流

2015-04-24 收盤：419.5元 營收／淨利／營業現金流(合併) 嵌入 加入追蹤個股



詳細數據 指標解釋 單位：千元

年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014
營收(千元)	2,434,894	3,115,800	3,806,151	4,879,059	5,782,870
稅後淨利	556,569	761,450	1,051,770	1,420,062	1,446,767
營業現金流	600,820	395,941	547,972	-84,987	-105,439
營業現金對稅後淨利比(%)	107.95	52	52.1	-5.98	-7.29

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/ 整理：雷浩斯

另一個案例是F-金可（8406），金可從2011年開始盈餘品質就低於100%，2013年開始轉負到2014年，進入異常模式。

進入異常模式之後，我們要先分析「存貨和應收帳款的金額」是否增加異常。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



F-金可（8406）存貨分析					
年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014
存貨	389,631	475,877	632,717	1,188,780	1,394,988
存貨增減額	112,059	86,246	156,840	556,063	206,208
增加幅度(%)		22.14%	32.96%	87.88%	17.35%

從上表可以看到，金可這五年存貨一直增加，增加最多幅度是在2013年的時候，增加87.88%左右，增加不少。但是並沒有碩禾的存貨增加幅度那樣誇張。

F-金可（8406）應收帳款分析					
年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014
應收帳款及票據	1,526,424	1,950,434	2,201,328	3,632,372	5,214,119
應收帳款增減額	179,409	424,010	250,894	1,431,044	1,581,747
增加幅度(%)		27.78%	12.86%	65.01%	43.55%

應收帳款這五年也同步增加，一樣在2013年增加最多，因此解釋了營業現金流轉弱的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



「存貨和應收帳款金額」是一個靜態的觀念，我們把它轉成動態的觀念就是「存貨週轉天數」和「應收帳款週轉天數」，這兩者相加就是「營運天數」。

營運天數是一個很重要的觀念，假設存貨的金額每季都有20億左右，但是原本20天就可以賣出，之後卻變成60天才能賣出，甚至變成100天才能賣出，這表示賣存貨的速度變得很差，糟糕一點的話還會產生「存貨跌價損失」。

把這個概念用在應收帳款也是一樣，如果應收帳款的金額都沒變，但是原本60天就能收回來的帳款，變成150天才能收回來，甚至超過150天，這樣就會產生「應收帳款呆帳損失」。

存貨跌價損失加上應收帳款呆帳損失，都會使未來的獲利轉差，因此投資者必須對這兩點相當謹慎關注。

我們把金可的「營運天數」抓出來看，因為是這兩年轉負，所以我們要抓出這兩年八季的資料來分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



F-金可（8406） 近八季營運週轉天數								
年度／季度	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q4
應收帳款收現天數	219.51	219.51	236.84	236.84	257.14	272.73	281.25	321.43
存貨週轉天數	155.17	163.64	195.65	183.67	225	214.29	219.51	200
營運週轉天數	374.68	383.15	432.49	420.52	482.14	487.01	500.76	521.43

從表中可以看出，存貨週轉天數一直提高，從2013年Q1的155天增加到2014年Q4的200天，增加快45天，相當於一個月半。應收帳款週轉天數則是從從2013年Q1的219天增加到2014年Q4的321天，增加快102天，相當於三個月半。

兩者相加的營運天數的最新資料是521天，這個天數相當驚人，隱形眼鏡是零售業，營運天數不該這樣多。淨增加147天，增加快五個月，令人感到難以接受。營業現金流代表了獲利和管理的能力，因此當營業現金流轉負，進入異常模式後我們就必須實實監控公司營運狀況，其中營運天數的增加是最重要的警訊，這代表管理能力可能出現問題。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



過去上銀（2049）就出現過類似的情況，上銀2011年左右的營運天數頂多150天，在2013年Q1營運天數暴增到快400天，最主要是經銷廠商羅昇積欠應收帳款貨款，最後兩間公司只好進行法律訴訟。

上銀（2049） 2012Q1到2013Q4 營運週轉天數

年度／季度	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4
應收帳款收現天數	120	87.38	116.88	126.76	169.81	134.33	109.76	104.65
存貨週轉天數	200	155.17	191.49	169.81	225	214.29	176.47	147.54
營運週轉天數	320	242.55	308.37	296.57	394.81	348.61	286.23	252.19

也因此在2013年Q1上銀的「營業費用率」暴增到28%左右，以往費用率頂多16%，足足增增加了快10%。

費用增加，當然獲利就會減少，EPS也會下滑，當EPS年增率暴減的時候，公司股價也會因此往下反應，所以上銀的股價從過去的300多元下跌到170元左右，如果你懂得運用「盈餘品質走勢圖」和知道該如何分析，你就能避開這段跌幅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上銀（2049） 2012Q1到2013Q4 獲利分析

年度／季度	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4
毛利率	43.58	40.28	37.68	31.67	34.95	37.85	37.42	37.38
營業費用率	17	13.97	16.7	16.01	27.99	16.92	15.46	14.86
營業利益率	26.58	26.31	20.98	15.66	6.96	20.93	21.96	22.52
稅後淨利率	20.67	16.64	15.46	10.09	7.43	14.57	18.09	18.45
單季EPS	2.27	2.56	1.94	1.29	0.78	1.71	2.44	2.86
單季EPS年增率	-32.04	-28.49	-57.17	-69.06	-65.64	-32.81	25.77	121.71

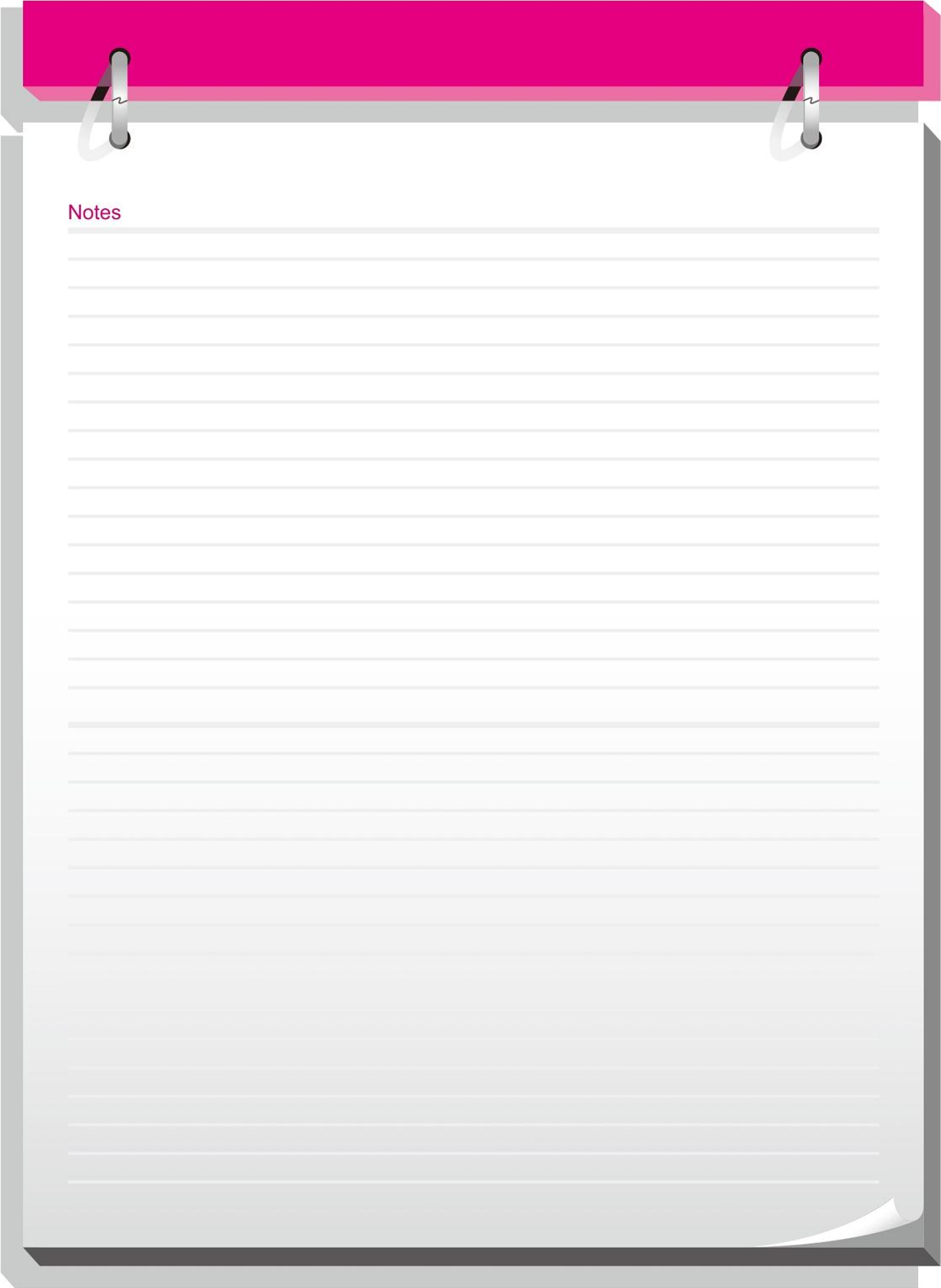
盈餘品質指標雖然好用，但是它也有使用限制，就是營建股和金融控股公司不適用此指標。主要是營建股的存貨就是土地，金融控股公司資金用途就是投資和放款，這種情況下盈餘品質轉負是很正常的情況，屬於產業特性之一，不算異常。

分析指標	監控指標分析步驟
盈餘品質走勢圖	判讀是「正常模式」還是「異常模式」。
盈餘品質指標	判斷盈餘品質變差的百分比，100%以上是正常，50%是偏弱，轉負表示危險，要開始分析營業現金流量。
營業現金流	先分析存貨和應收帳款的「金額」是否增加，再分析營運天數是否拉長，如果營運天數過高，日後產生存貨跌價損失和應收帳款呆帳損失，很可能使EPS下滑，EPS下滑將影響股價下跌。

備註：此指標金融控股公司和營建業不適用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Notes

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3篇

第二階段：分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3-1 下檔風險：資產負債表分析

透過3大指標篩選之後，我們可以進一步開始分析個股，首先要分析的就是資產負債表，資產負債表能夠展示公司的財務穩定度，代表著內在價值的下檔風險。

一間公司的內在價值，決定於該公司的獲利能力或者資產評價，如果是有獲利能力的公司，要關注它的成長力道。如果獲利能力不足，甚至很差，評價的方式就要改評估該公司的資產水平。

那麼，有獲利能力的公司就不用關注他的資產嗎？這個答案是錯誤的。因為一間公司能有良好的獲利，一定要有穩定的資產負債表。反之，如果一間公司的資產負債表差勁，那麼這公司的獲利一定是曇花一現，無法維持穩定。以這個觀點來講，我們可以得到一個簡單的公式：

一間公司的內在價值等於下檔風險加上成長力道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



資產負債表強健的公司，可以讓你持股更加安心，就算公司一時受到景氣衝擊，也有足夠的實力度過寒冬。查理．蒙格說過：「處於困境但是資產負債表強健的企業是金礦」，指的就是這個概念。

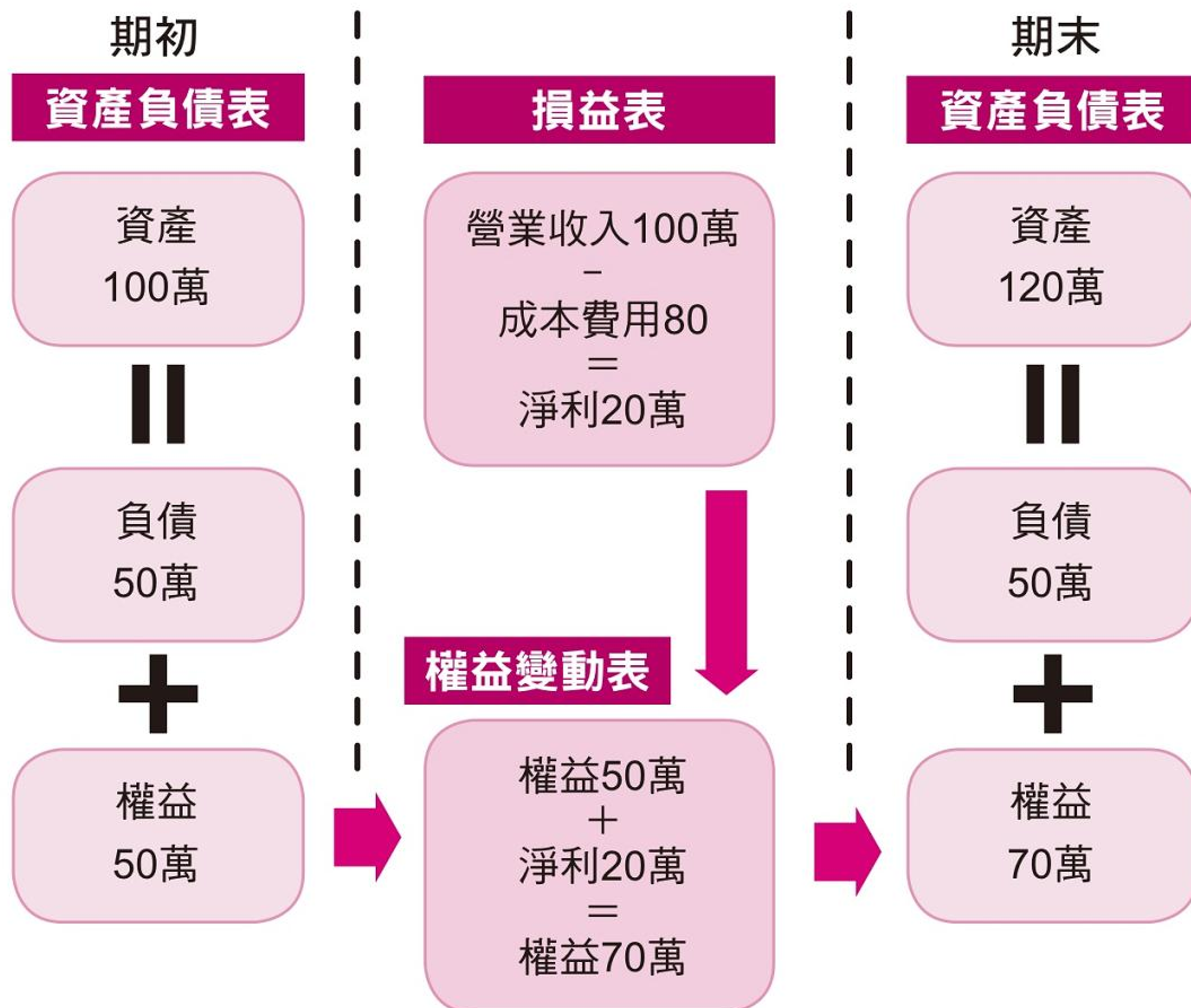
認識資產負債表

一般投資人主要觀察的報表不外乎營收和獲利，但是價值投資者對資產負債表更加重視。仔細的閱讀資產負債表的每個科目變化，能夠大幅度地降低投資人的風險，並且更加的了解老闆怎麼用錢。

資產負債表是財務報表中最重要的部分，它代表某個特定時間點的資產負債狀況，是累積存量的概念。會計恆等式之中，資產=負債+股東權益，這個恆等式的左邊是資金的使用端，站的是管理階層。右邊是資金的來源端，站的是債權人和股東。如果左邊的資產增加，右邊的金額也會同步增加，如果左邊減少，右邊也會同步減少。

資產增加或者減少的原因不外乎賺錢、借錢、虧錢三種情況。

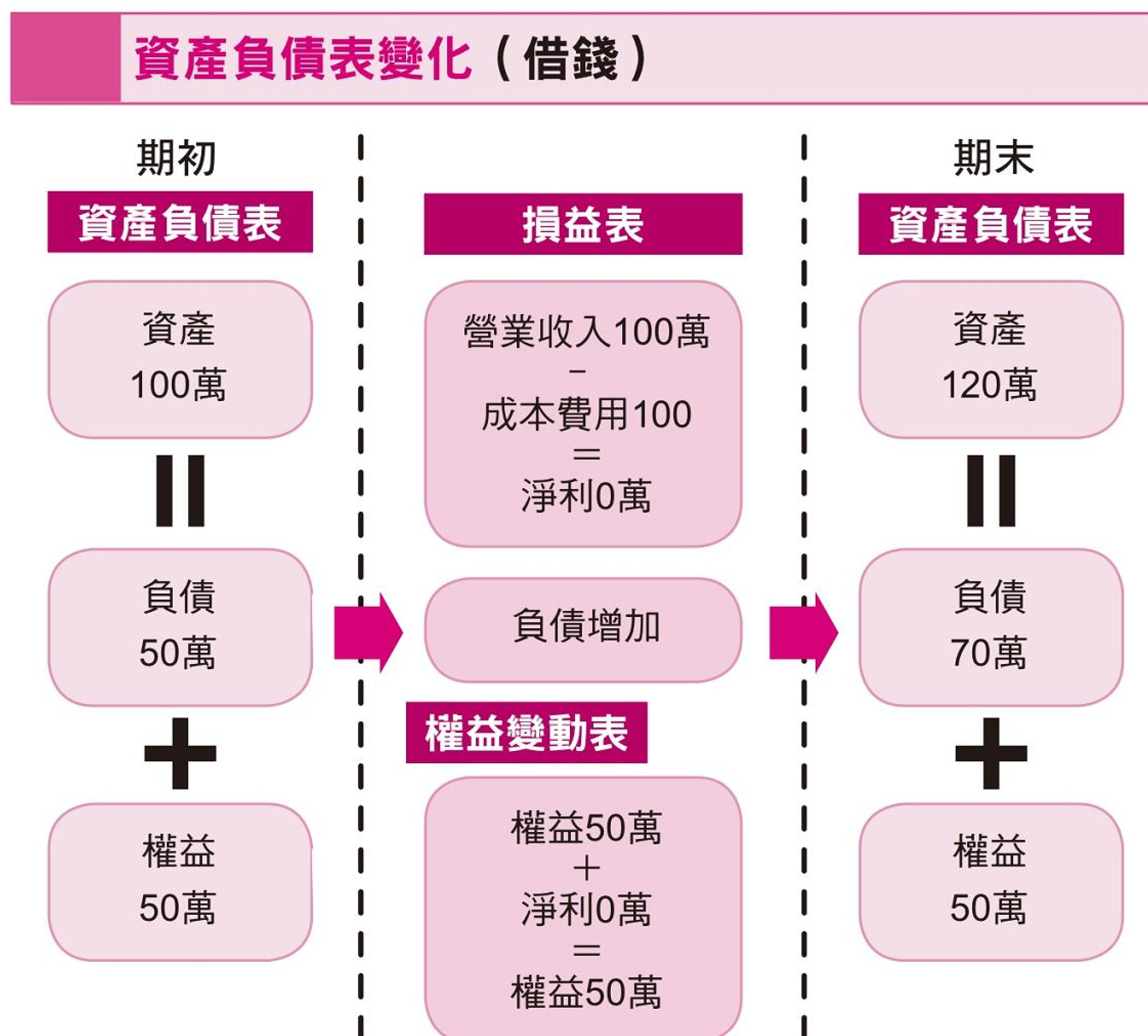
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上圖表示一間公司賺錢後資產負債表的變化，你可以看到期初的時候總資產是100萬，而在這段時間裡面，公司淨獲利20萬，這20萬是屬於股東的，因此在期末的時候納入股東權益，讓股東權益從原本的50萬增加到70萬，總資產同步增加20萬，所以期末總資產變成120 萬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

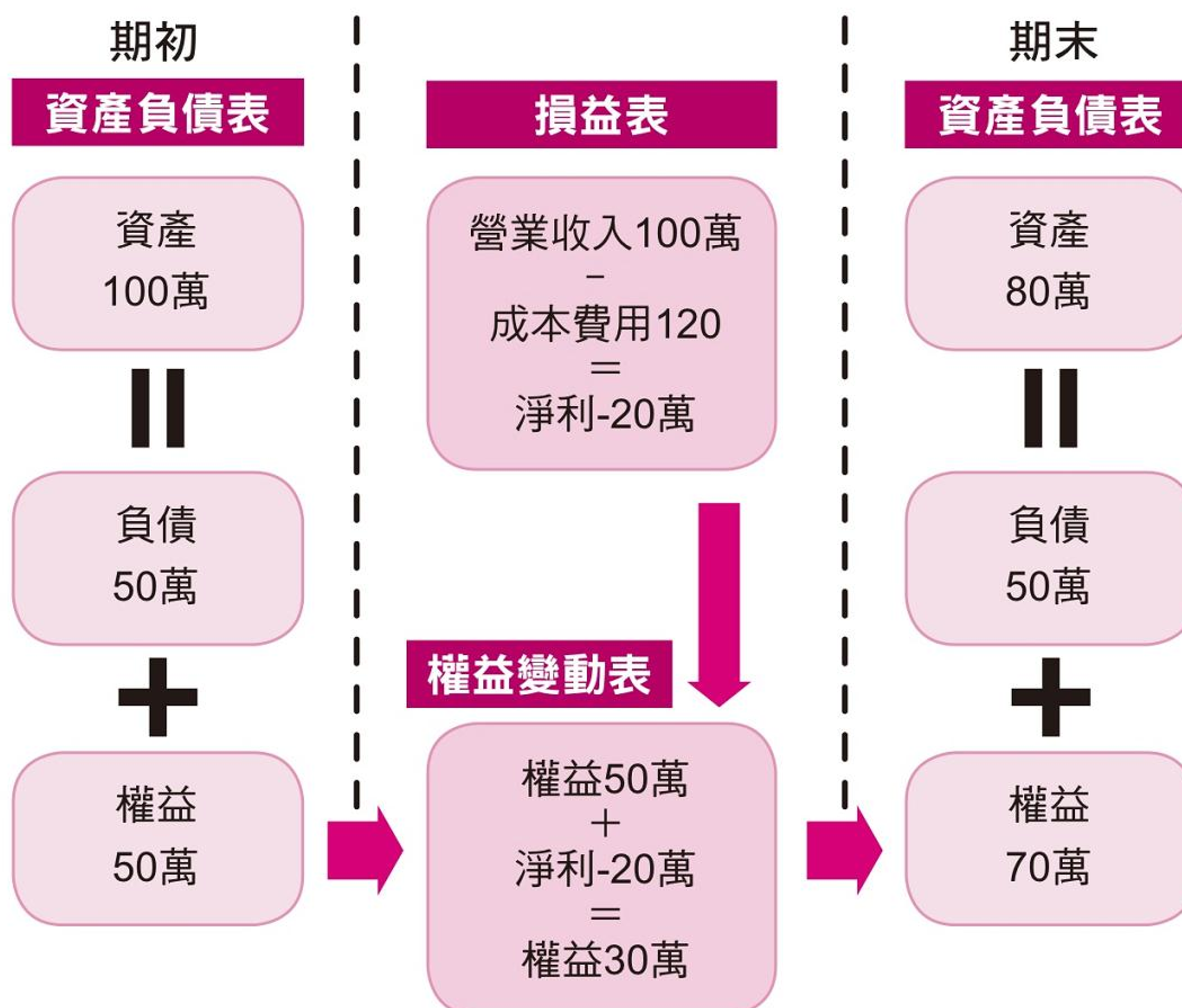




另一個模式是公司沒賺錢也沒虧錢，可是期末資產負債表卻增加20萬，原因是什麼？比對期初和期末可以發現負債淨增加了20萬，表示公司因為借錢而增加負債，所以資產負債表膨脹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





還有一個狀況則是期末資產縮水，以上圖來說可以看到期末資產比期初減少了20萬，股東權益也減少了20萬，從中可以知道原因就是損益表上虧錢，導致資產縮水。

上述三種狀況只是最簡單的基本變化，實務上會更多變，例如：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1.公司如果賺錢又借錢，那很可能是賺的錢不夠用，有擴廠需求。
2.公司如果賺錢又還錢，那就是公司獲利充足，有自由現金流量，因此還錢降低負債比來使財務結構穩固。
3.如果是虧錢又借錢的公司，那它很可能就是所謂的燒錢產業，或者是正處在剛創業階段的公司，還需要現金。
4.如果公司虧錢又還錢，那很可能是公司已經出現危機，銀行快速的抽銀根拿回資金。

資產負債表又叫做「找錢用錢表」，分析資產負債表可以知道管理階層如何運用資金，分析的順序可以從左側的資產端開始，再分析右側的負債和股東權益，最後得出結論。

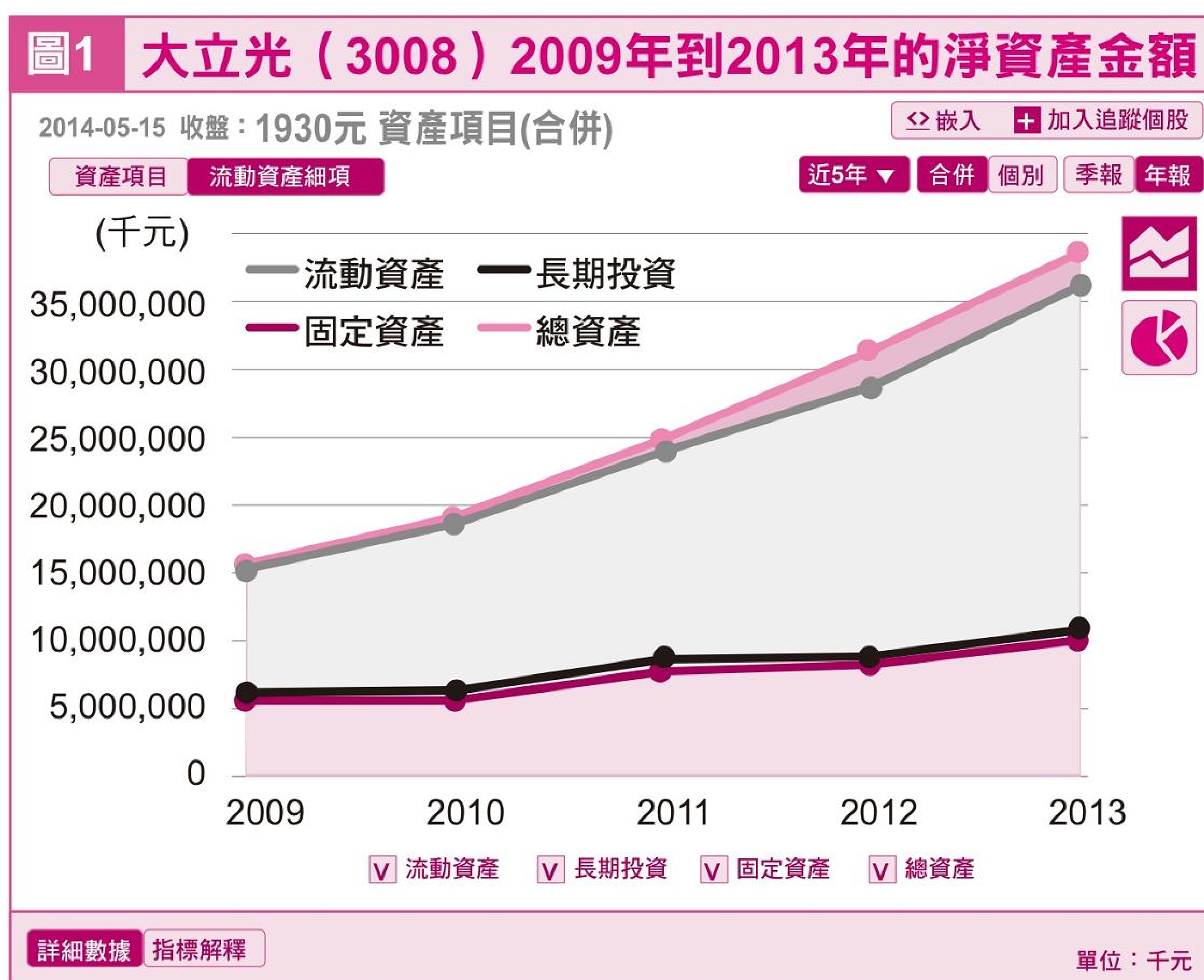
如何分析資產端？從資產累積和科目比例下手

我個人分析資產負債表的方式，習慣先從左邊的資產端開始分析，先分析資產的金額是否成長，再分析資產比例之中最大百分比的科目是哪些。

資產端的科目按其變現能力來排列，也就是最容易變成現金的放在資產報表的最上端，再來是應收帳款和存貨、還有短期投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

資。這些被歸類為「流動資產」、他們通常能在一年內轉換成現金。使用年限超過一年以上的大多是非流動資產，例如長期投資、固定資產的土地廠房設備等等，我們以大立光（3008）來舉例。

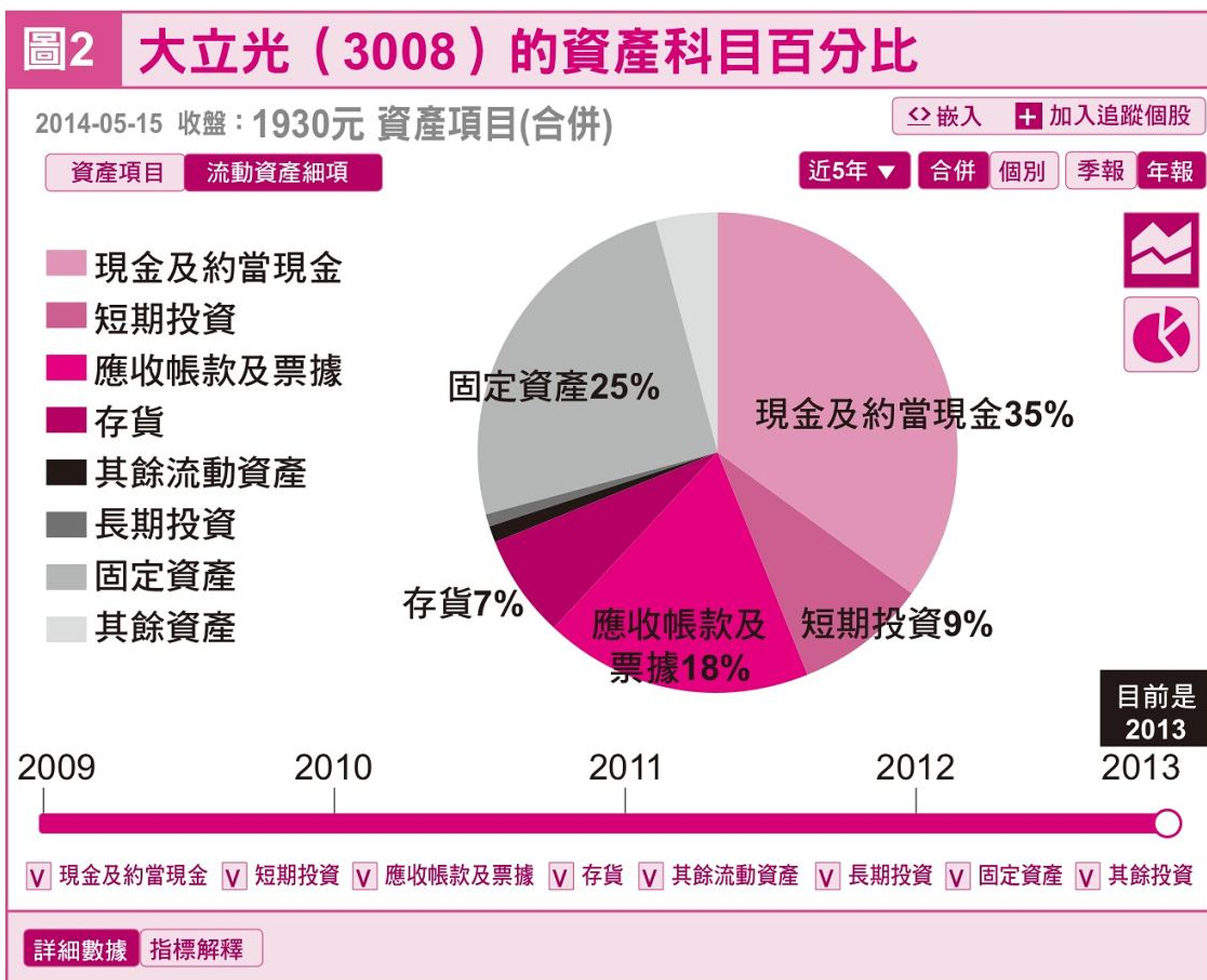


資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/ 整理：雷浩斯

從上圖你可以看到這五年來大立光的淨資產不斷增加，這是標準的成長股類型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　　整理：雷浩斯

來看資產科目的百分比，基於大數法則，分析要先從科目占比最大的部分開始看，我們可以看到大立光佔資產最多的部分是現金，共計佔了35%，其他部分分別是短期投資9%，應收帳款18%，存貨7%，固定資產25%，其他資產6%。

通常來看，資產負債表之中，現金是最沒風險的科目，如果這個科目越大，同時公司負債比又低，表示公司製造現金的能力優越，以此看來大立光的獲利能力非常好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一種狀況是資產金額持平，公司現金比重多，通常是邁入成熟期產業。

圖3 陸泰（8072）2009年到2013年的淨資產金額

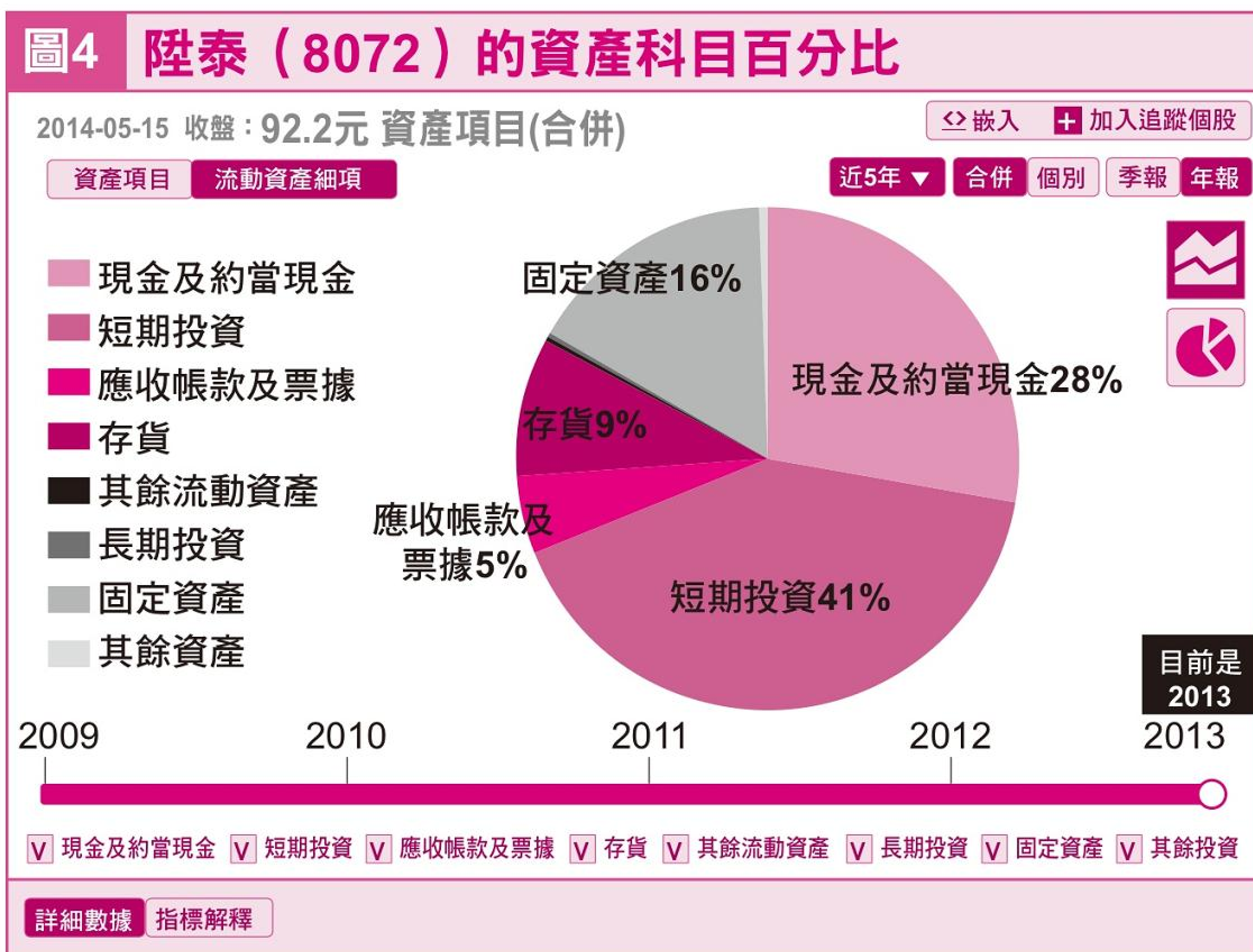


資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　　整理：雷浩斯

例如陸泰（8072）這間公司五年來總資產金額都沒有什麼變化，值得注意的是該公司的現金和短期投資部位相當的龐大，占了快70%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/ 整理：雷浩斯

這樣多的現金部位，同時又沒有銀行借款，這代表管理階層用錢非常的保守，這個產業也進入了成熟期。2014年該公司發出了高達20元的現金股息，把公司保留的現金發還給投資人。

大立光和陸泰都是高現金部位的公司，這兩者的差別在於大立光仍然成長中，陸泰則是成熟期的公司，因此對大立光來說，最好的狀況就是持續運用現金來擴廠經營，以提升股東的權益。對陸泰來說最好的狀況則是把過去累積的現金還給股東運用，維護股東的權益。

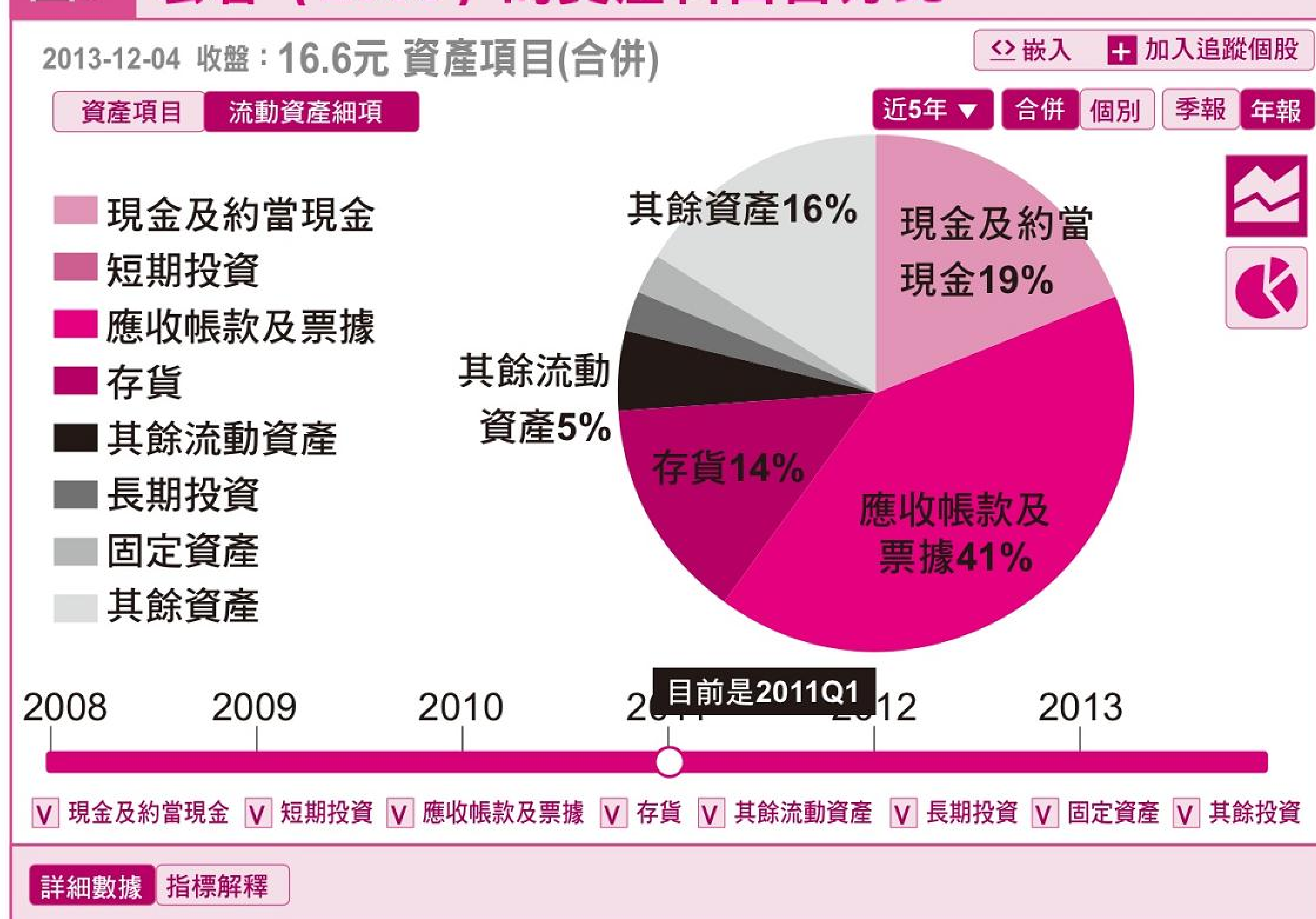
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

從資產比例看產業特性：下游組裝廠存貨和應收帳款的比例偏高

電子產業裡面，屬於組裝廠的仁寶、廣達、鴻海、宏碁這些公司在資產端的報表都有一個共通點：「存貨和應收帳款」佔總資產的比例偏高。這是電子下游組裝廠的特性，這樣的特性也會帶來一些風險。

當應收帳款超過總資產30%的時候就會有相當程度的風險，當它倒一半的帳時，等於失去總資產15%，風險相當大。如果應收帳款加上存貨的比例超過60%，危險度就會提高非常多。

圖5 宏碁（2353）的資產科目百分比



資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



例如宏碁（2353）在2011年Q1的時候應收帳款占總資產額度高達41%，已經超過了危險值，之後提列了43億的損失。

圖6 宏碁（2353）2011年上半年財報

(二)與關係人之間之重大交易事項

1.銷　　貨

	100年上半年度 金額	100年上半年度 佔本公司營收淨額%	99年上半年度 金額	99年上半年度 佔本公司營收淨額%
AEG	$ 52,710,793	27	100,201,461	37
AAC	53,833,378	27	69,388,668	26
AAPH	35,240,115	18	39,351,480	14
ACCN	19,599,608	10	12,973,149	5
其他	4,747,462	2	3,694,351	1
	$ 166,131,356	84	225,609,109	83

本公司於民國一〇〇年六月一日經董事會決議，額外提供一次性銷貨折讓予泛歐地區通路商計4,320,000千元(約美金150,000千元)，該銷貨折讓將透過AEG發放予通路商，故本公司帳列對AEG之銷貨折讓。

本公司對上述關係人之銷貨價格與交易條件係依各銷貨地區之經濟環境及市場競爭情況分別決定，與銷售予非關係人之價格及交易條件無法比較。

這43億的損失，使得宏碁當年由盈轉虧，2011年第二季單季就虧損2.57元，股價也從百元的高點下跌到40元左右，此後股價持續下滑，這就是資產品質不良所帶來的風險。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

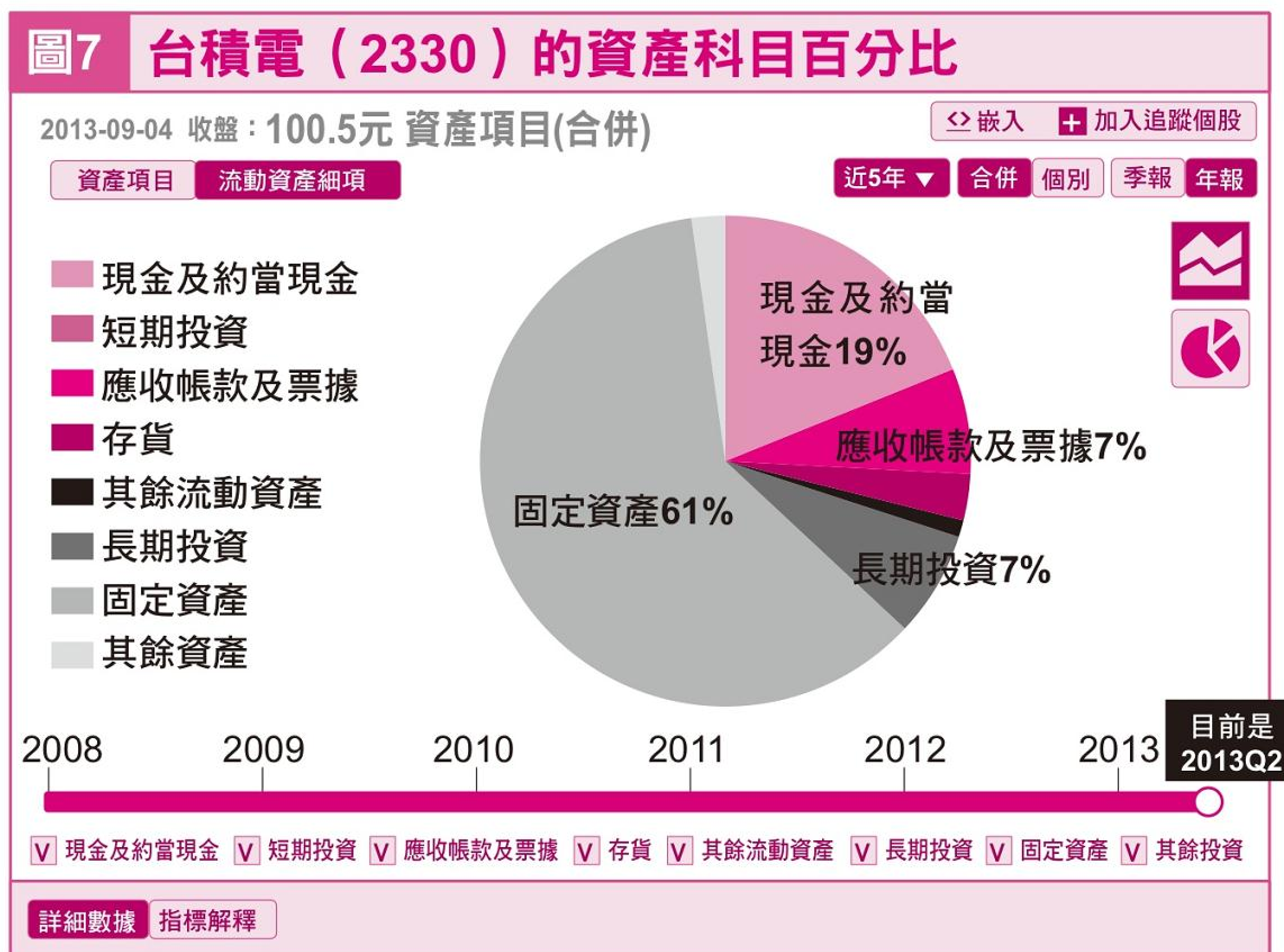


看到存貨和應收帳款的金額比重高的公司，還要特別關注「存貨週轉天數」和「應收帳款週轉天數」，如果這兩個天數一直提高，那危險度就會越來越高，投資人要避開這類型公司，避免隔年因為提列損失而讓該公司的獲利下滑。

上游公司：資產比重大多是高固定資產類型

上游公司如鋼鐵業上游的中鋼，和電子業的台積電，這類公司在資產端比例最高的大多是固定資產，我們來看台積電的資產端報表：

圖7 台積電（2330）的資產科目百分比



資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　　整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



台積電（2330）有超過60%都是固定資產，該公司五年來總資產金額不斷成長，反映了該公司成長股的特性，晶圓代工的產業特性就是必須不斷的進行資本支出，所以在報表上可以看到這60%的固定資產就是它的不動產，廠房及設備。

圖8 台積電（2330）2013年下半年財報

台灣積體電路製造股份有限公司及子公司
合併資產負債表
民國102年6月30日暨101年12月31日、6月30日及1月1日
（僅經核閱，未依一般公認審計準則查核）

代碼	資產	102年6月30日 金額	%
	流動資產		
1100	現金及約當現金（附註六）	$ 225,832,646	20
1110	透過損益按公允價值衡量之金融資產（附註七）	20,010	-
1125	備供出售金融資產（附註八）	1,070,537	-
1130	持有至到期日金融資產（附註九）	700,576	-
1170	應收票據及帳款淨額（附註十一）	79,742,708	7
1180	應收關係人款項（附註三七）	597,623	-
1210	其他應收關係人款項（附註三七）	2,433,325	-
1310	存貨（附註五及十二）	38,614,928	3
1479	其他流動資產（附註十七）	2,739,259	-
1476	其他金融資產（附註三八）	710,741	-
11XX	流動資產合計	352,462,353	30
	非流動資產		
1523	備供出售金融資產（附註八）	49,581,219	4
1527	持有至到期日金融資產（附註九）	-	-
1543	以成本衡量之金融資產（附註十三）	3,667,697	1
1550	採用權益法之投資（附註五及十四）	25,012,840	2
1600	不動產、廠房及設備（附註五及十五）	715,595,036	61
1780	無形資產（附註五及十六）	11,142,323	1
1840	遞延所得稅資產（附註五及三一）	8,667,948	1
1920	存出保證金（附註三七）	2,412,290	-
1990	其他非流動資產（附註十七及三七）	1,343,748	-
15XX	非流動資產合計	817,423,101	70

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高固定資產類型的公司，風險在於折舊費用就會很多，這些費用反映在成本上，並且影響毛利率。如果該公司的產品差異化不夠，並且沒有足夠的技術門檻，公司獲利最終會變差。而即使公司的獲利良好，該公司為了下一代的廠房，必須再繼續提列資本支出，因此要重視該公司的營運成果是否能確保產生「自由現金流量」。

無形資產：最沒用的項目

通常無形資產是整體資產負債表裡面最沒有用途的項目，如果無形資產沒辦法帶來現金收入，這樣的資產不如沒有。

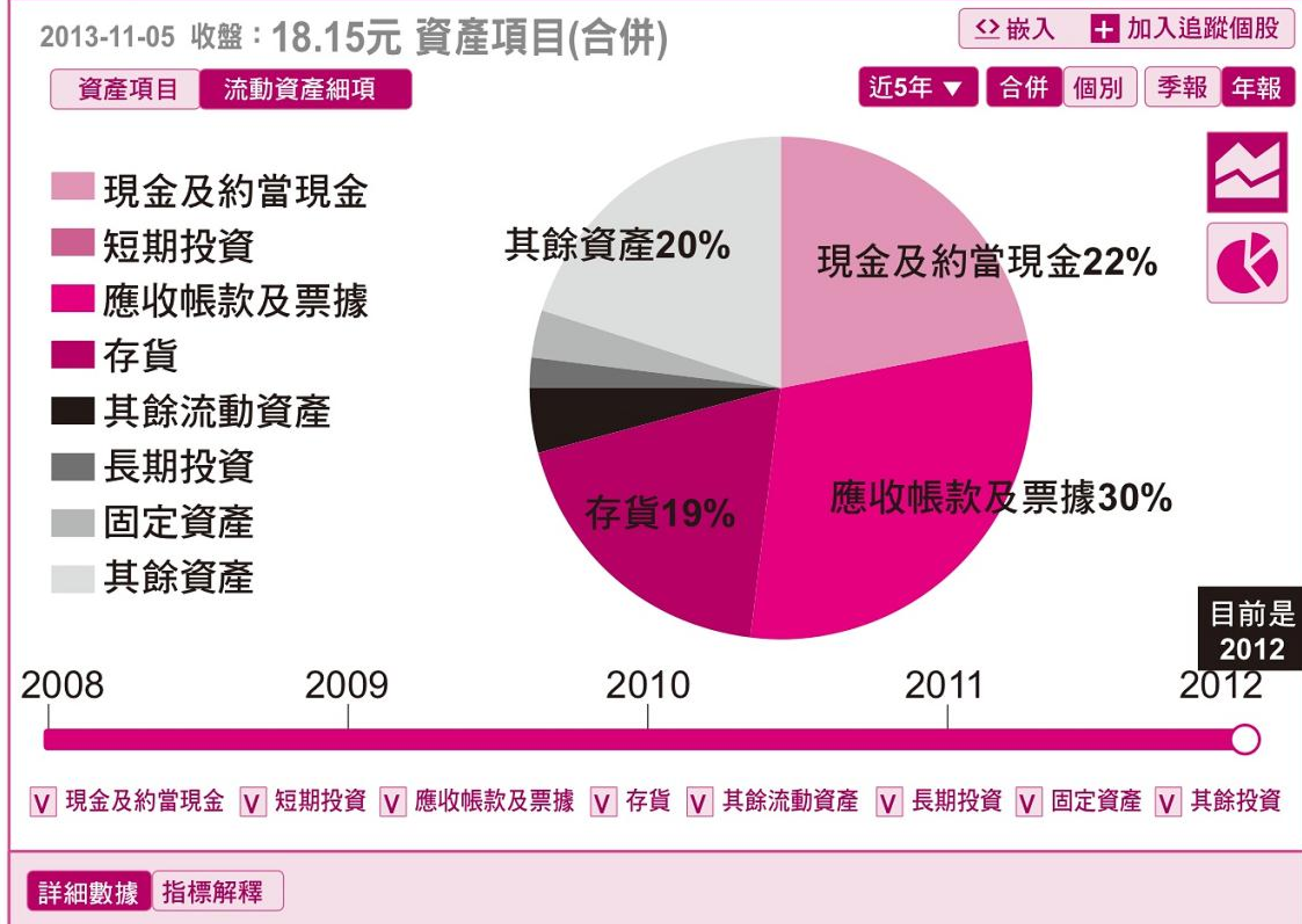
通常無形資產比重超過20%到30%的公司都必須要小心，這類無形資產一般來說是隱形爆彈，一般狀況下大部分管理階層會宣稱無形資產是有價值的，但是在公司營運轉差的時候，某些管理階層會趁機洗大澡（Big-bath Charges），把這些無形資產打消掉，這種「洗大澡」的方式會一口氣讓公司EPS虧損的很嚴重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



編註：巨額沖銷（Big-bath Charges），俗稱「洗大澡」，指通過操縱可操控性應計項目，把以前年度應確認而沒有確認的損失或把以後期間有可能發生的損失集中在一個會計期間確認，使利潤在不同的會計期間轉移，以達到調節利潤的目的。

圖9 宏碁（2353）的資產科目百分比



資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/ 整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



例如宏碁的無形資產就高達20%，在2013年第三季，公司就打消無形資產高達100億，同時當季本業虧損30億，合計虧損130億。雖然打消無形資產不會影響公司的現金部位，但是投資人看到虧損金額如此龐大，同時宏碁執行長也因此下台，難免會引起恐慌。

圖10 宏碁（2353）的EPS與股價走勢圖

2013-11-05 收盤：18.15元 單季EPS(合併)

嵌入 加入追蹤個股

單季EPS 近4季累積EPS

近5年 合併 個別 季報 年報



詳細數據 指標解釋

單位：元

年度／季度	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3
EPS	-2.57	-0.42	0.04	0.17	0.19	0.04	-1.42	0.19	-0.12	-4.82

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　　整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



懂得分析資產負債表金額的投資人，當看到大部位的無形資產的時候，就要思考未來可能會有打消無形資產的狀況。

看完資產端之後，接下來看負債端。

如何分析負債？

負債用時間區分，一年以內必須還的債務歸類在「流動負債」，一年以上償還的是「非流動負債」。用內容區分有分「借貸產生」和「營運產生」，另外不屬於兩者的歸類為其他負債，例如每年第二季要發放的現金股息就是歸類在「其他流動負債」的科目。

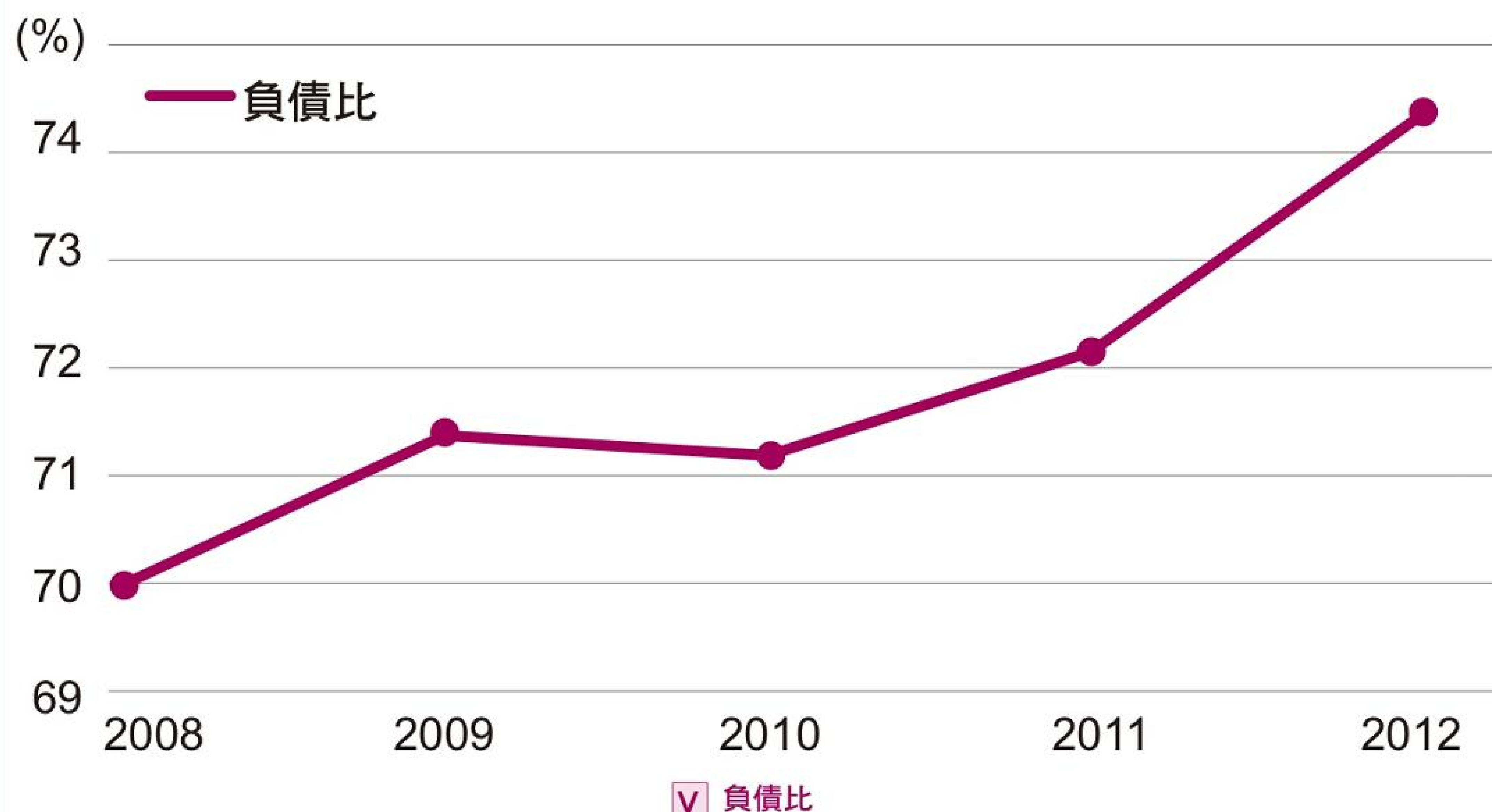
常用的負債指標通常是用負債比，一般來說60%-70%左右的負債比算正常，只要比同業好都算優秀。

負債比這個指標沒有考慮到負債的內容是「借貸產生」還是「營運產生」，通常營運產生的債務可以說是好債，例如「應付款」和「預收款」這些債務，這種負債不用支付利息，並沒有債務壓力，可以說是有利的負債。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



圖11 全家（5903）的負債比



年度／季度	2008	2009	2010	2011	2012
負債比	70	71.38	71.2	72.15	74.36

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　　整理：雷浩斯

如果我們看全家便利商店（5903）的負債比，會發現它的負債比非常高，幾乎快到80%，仔細看他的債務內容，就能知道負債大部分以「其他流動負債」和「應付帳款及票據」為主，可以從財報的附註裡面看到詳細的項目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



圖12 全家（5903）2013年下半年財報

全家便利商店股份有限公司及
合併資產負債表
民國102年6月30日及民國101年12月31日、6
（僅經核閱，未依一般公認審計準則查

	負債及權益	附註	102年6月30日 金額	%
	流動負債			
2100	短期借款	六(十二)	$ 220,338	1
2150	應付票據		25,562	-
2170	應付帳款		6,166,942	31
2180	應付帳款－關係人	七	200,688	1
2200	其他應付款	六(十三)	3,016,046	15
2230	當期所得稅負債		124,522	1
2300	其他流動負債	六(十四)	3,878,741	20
21XX	流動負債合計		13,632,839	69

（十三）其他應付款

	102年6月30日
應付加盟委任報酬	$ 364,825
應付薪資及獎金	302,506
應付員工紅利及董監酬勞	151,238
應付廣告費	83,849
應付股利	691,982
其他應付費用	681,565
其他應付款	740,081
	$ 3,016,046

（十四）其他流動負債

	102年6月30日
代收款	$ 3,182,205
預收貨款	663,281
其他	33,255
	$ 3,878,741

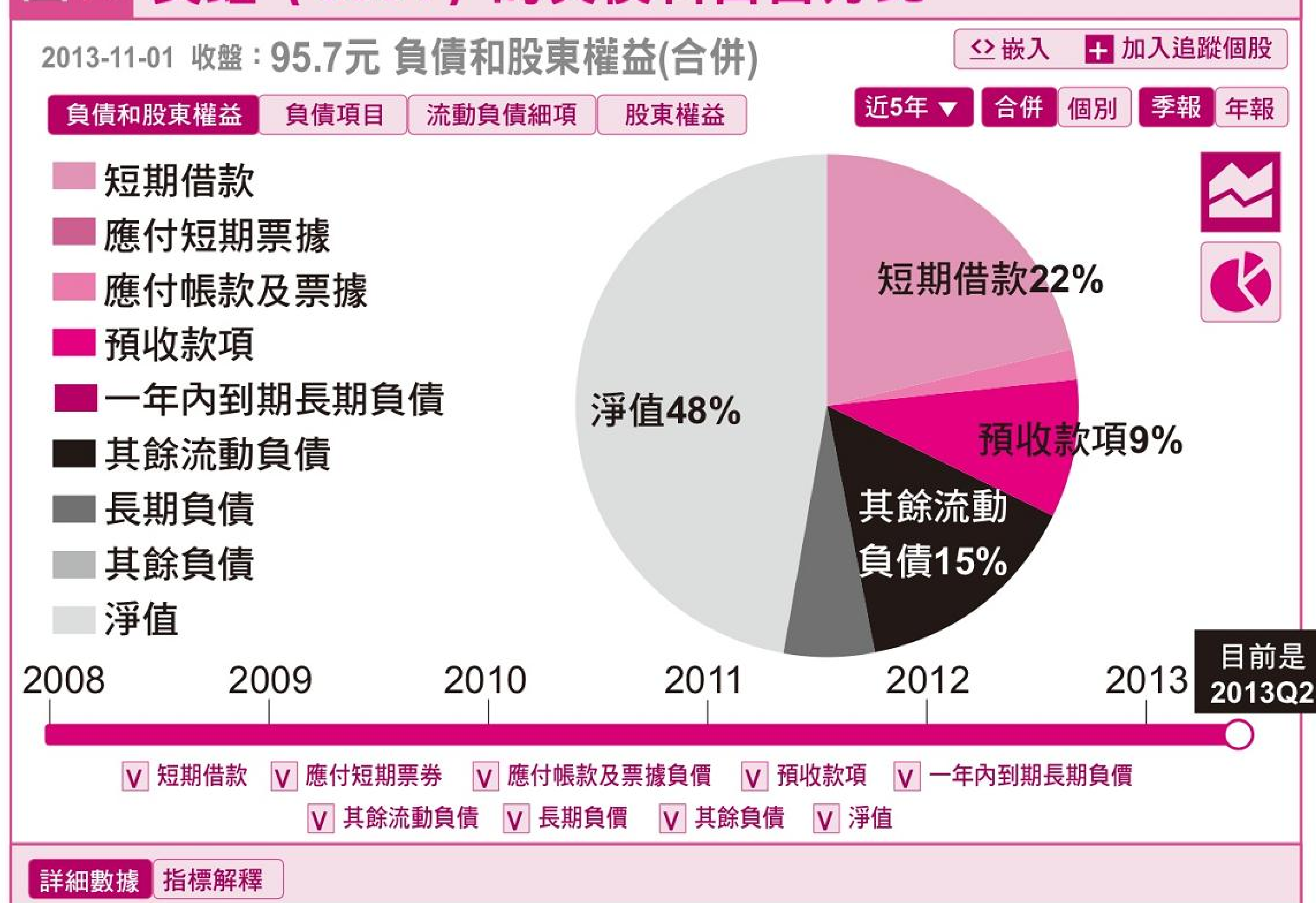
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雖然全家便利商店的負債比都很高，但是這種負債以好債居多，長短期金融負債只有短短的12%，財務結構相當良好。

預收款：先收錢後服務的好債

有一種好債更好，它是一種不必用現金還款，而是用服務或者勞務還款，這就叫做預收款。例如健身房先收會員費用才能使用場地器材，補習班先收學費才能上課，這些都是預收款。財報上最典型的預收款就是營建業的預售屋，我們來看營建業的長虹（5534）。

圖13 長虹（5534）的負債科目百分比



資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/ 整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



長虹有9%的預收款，這些款項的項目可以從財報附註中找到。打開長虹的財報負債端附註六（九），可以看到它收了長虹天璽，長虹虹頂，長虹菁英這些預售屋的款項。

圖14 長虹（5534）2013年下半年財報附註

負債及權益	102.6.30 金額	%
流動負債：		
短期借款(附註六(六))	$ 4,355,000	22
應付票據	282,262	1
應付票據-關係人	-	-
應付帳款	383,040	2
應付建造合約款(附註六(八))	2,159	-
應付股利	2,481,503	13
其他應付款-其他	63,126	-
當期所得稅負債	228,976	1
預收房地款(附註六(九)及七)	1,706,298	9
其他流動負債-其他	3,882	-
	9,506,246	48
非流動負債：		
應付公司債(附註六(七))	666,237	3
遞延所得稅負債	233	-
存入保證金(附註七)	5,760	-
其他非流動負債-其他	149,394	1
	821,624	4
負債總計	10,327,870	52

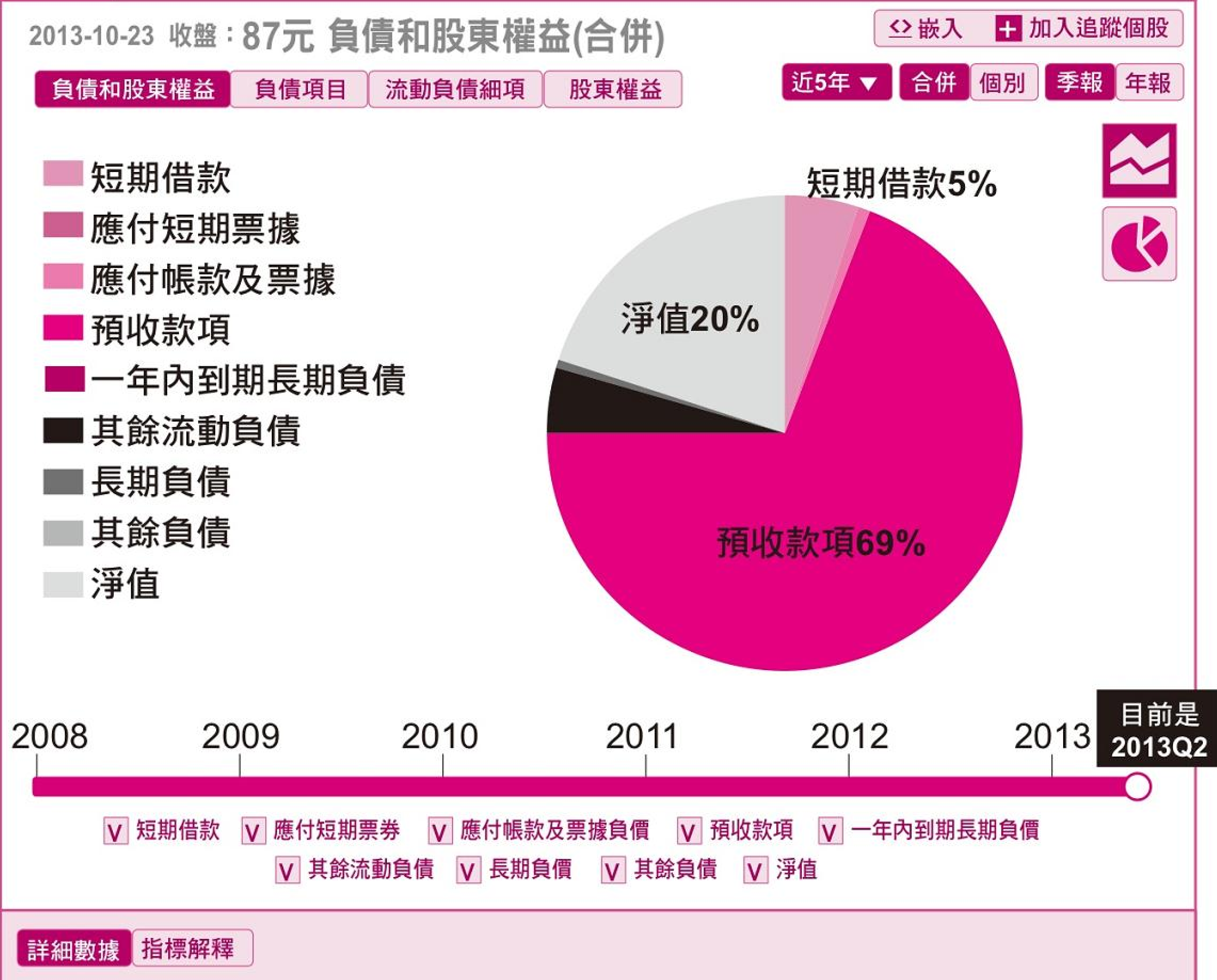
(九)預收房地款

	102.6.30
長虹天璽	$ 1,278,972
長虹菁英	232,506
長虹新凱旋	-
長虹虹頂	146,712
長虹峰華	-
長虹虹觀	-
長虹虹璽	33,103
其他	15,005
	$ 1,706,298

預收款項目最大的，應該就屬於經營生命禮儀項目的龍巖（5530），龍巖有高達70%的預收款項，他的客戶付了這些預收款，想必也不會想提早使用這些服務，因此龍巖可以好好地運用這些資金來經營。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

圖15 龍巖（5530）的負債科目百分比



資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　　整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



圖16 龍巖（5530）2013年下半年財報

僅經核閱，未依一般公認審計準則查核
龍巖股份有限公司及其子公司
合併資產負債表
民國一〇二年六月三十日與一〇一年十二月三十一日、六月三十日及一月一日

		102.6.30	
	負債及權益	金　額	%
	流動負債：		
2100	短期借款(附註六(八))	$ 1,788,000	5
2170	應付票據及帳款	468,874	1
2180	應付帳款-關係人(附註七)	-	-
2190	應付建造合約款	26,486	-
2200	其他應付款(附註七)	1,619,426	4
2230	當期所得稅負債	103,277	-
2310	預收款項(附註九)	27,136,213	70
2399	其他流動負債(附註六(十七))	16,261	-
		31,158,537	80
	非流動負債：		
2570	遞延所得稅負債	26,148	-
2640	應計退休金負債	21,471	-
2645	存入保證金	44,245	-
2670	其他非流動負債	2,981	-
		94,845	-
	負債總計	31,253,382	80

壞債：長短期金融負債比

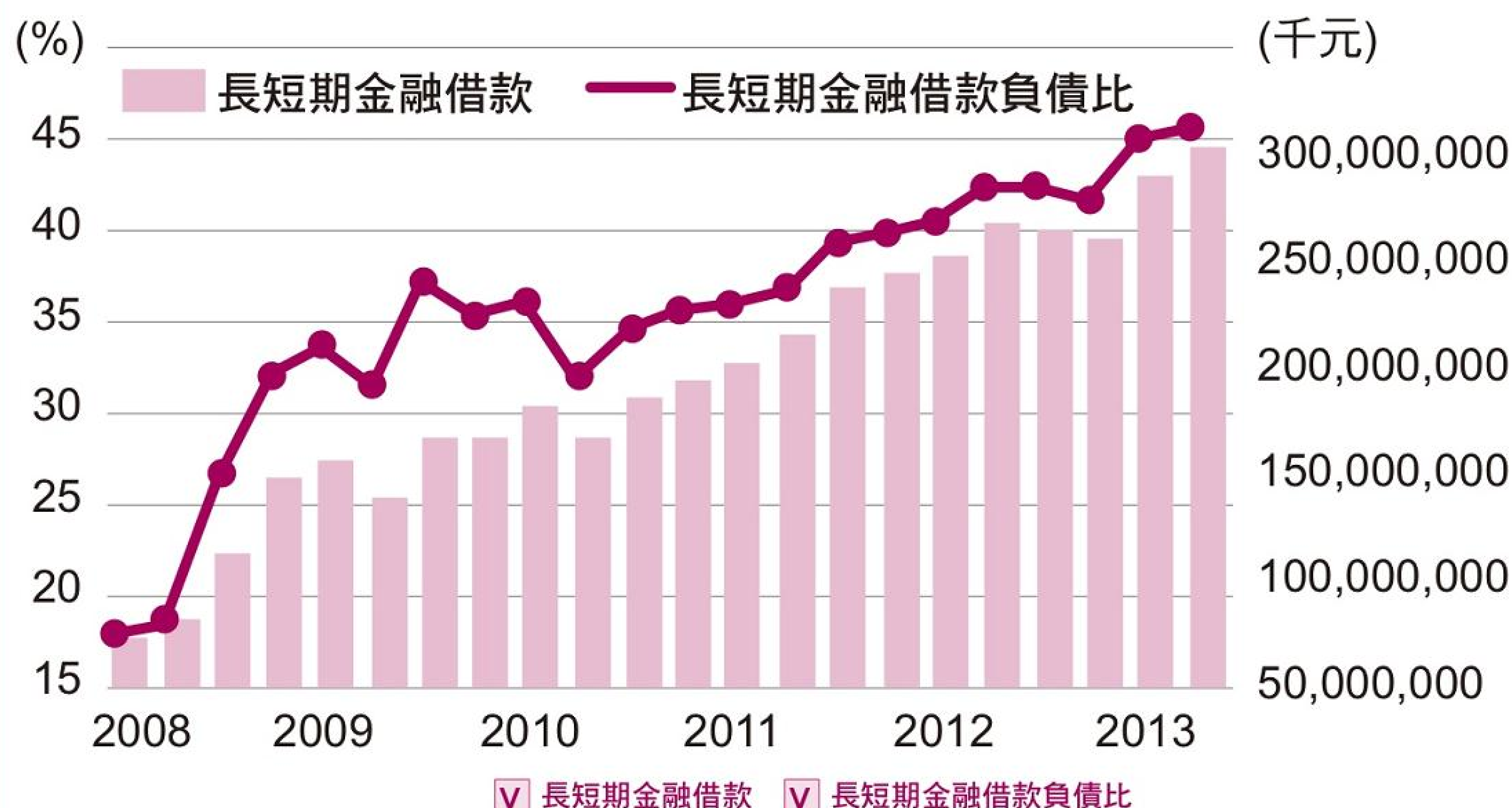
借貸產生的債務算是壞債，例如短期借款，應付商業本票，一年內到期長債，長期金融借款……等等。把這些項目加起來，對上總資產之後產生的負債比率就叫做長短期金融負債比。

如果一間公司沒有自由現金流量，它就必須要借錢。這些有資金需求的公司，長短期金融負債比就會很高，例如中鋼（2002），它的長短期金融負債比就高達45%左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



圖17 中鋼（2002）的長短期負債比



年度／季度	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
短期借款	35,805,424	39,888,046	25,637,077	41,876,646	48,453,090
應付短期票券	26,387,447	31,337,323	28,679,430	45,810,367	40,884,282
一年內到期長期負債	31,785,285	32,761,382	32,251,631	30,567,928	31,578,655
長期負債	172,095,574	159,547,414	171,197,021	170,005,198	179,277,771
長短期金融借款	266,073,730	263,534,165	257,765,159	288,260,139	300,193,798
長短期金融借款負債比	42.35	42.24	41.72	44.83	45.4

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　　整理：雷浩斯

這是因為中鋼是高固定資產比例的公司，高固定資產，固定費用就高。如果這時候公司的獲利不夠，就會沒有自由現金流。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一旦沒有自由現金流，而長短期金融負債比又超過45%，長期下來就很可能變成危機公司。長短期金融負債比超過50%以後就要現金增資，否則財務結構會變得更差。

我的選股偏好低負債的公司，最好負債內容都是好債，就算有壞債，佔財務結構的比例也不可太高。

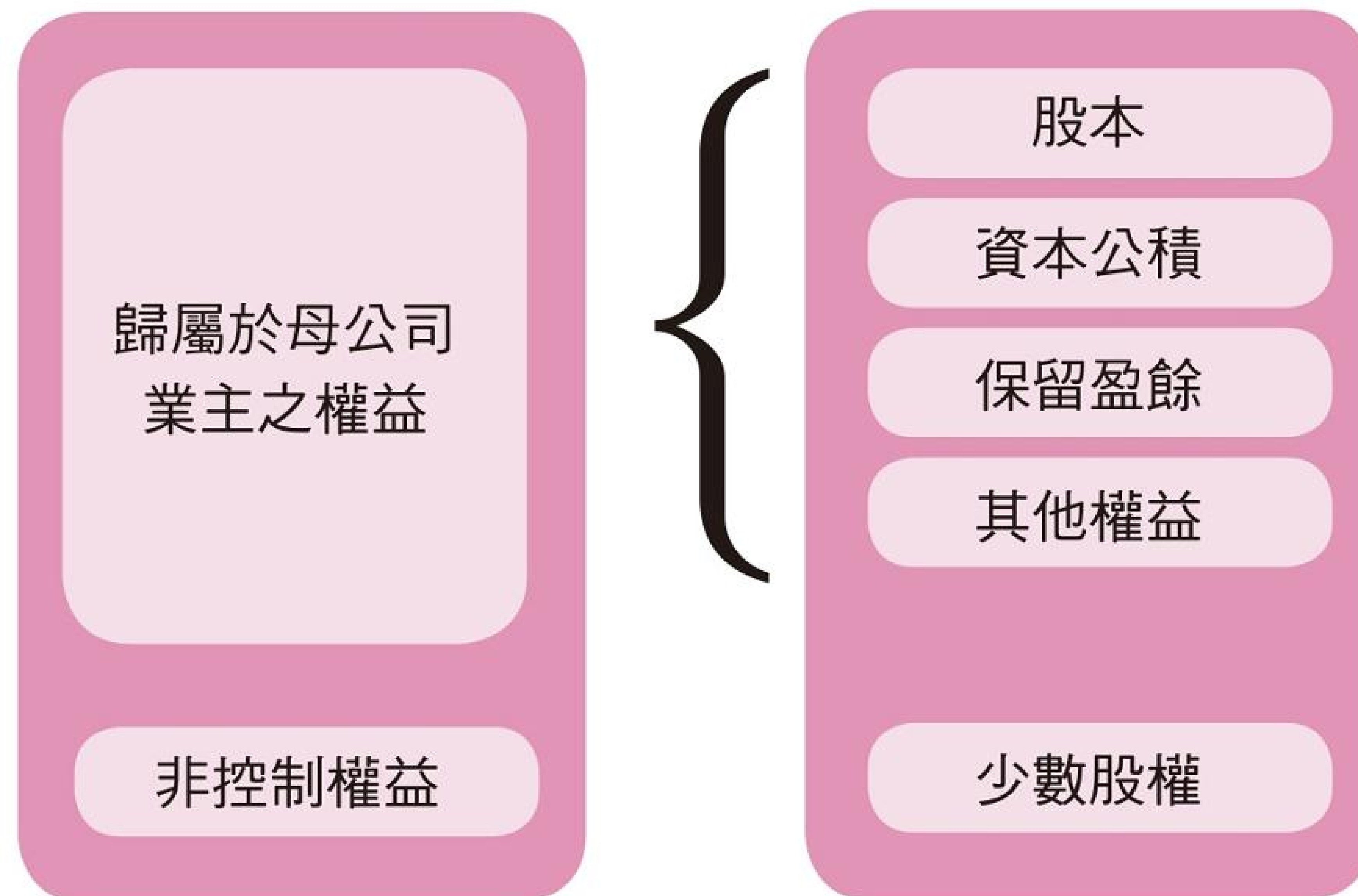
價值投資通常會在公司陷入短期困境的時候買入股票，但是這種短期困境指的是「暫時獲利轉差」，但是資產負債表要非常穩健，如同查理・蒙格所說的：「處於困境但是資產負債表強健的公司是金礦。」說的就是這個道理。

如何分析股東權益？三條線教你淨值分析！

資產負債表右端最下面的項目就是「股東權益」，這個股東權益表示資金來源端的股權人。會計恆等式：資產=負債+股東權益。把這個恆等式移動一下：資產-負債=股東權益。

這表示一間公司的總資產扣除負債之後，剩下的資產就是股東的，因此股東權益又代表「剩餘資產請求權」。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股東權益就是淨值，它的科目包含：股本、資本公積、保留盈餘，還有其他調整項目。由於現在的財務報表在IFRS的規範下採取合併報表，如果有非控制權益也會列出來。

通常價值投資者會有一個疑問：「某公司的股價跌破淨值，能買嗎?」，普遍認為跌破淨值算被低估，但是以價值投資的觀點來看，一間公司的淨值要「有價值」才能買，如果淨值「沒有價值」，當然就不能買。

怎樣的淨值才算「有價值」？我們要先分析淨值的「含金量」，也就是分析「股本、資本公積、保留盈餘」三者的比重， 以下面ABC三間公司來看，當這三間公司的股價都跌破50元的時候，哪間公司會是你優先的選擇？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



A公司 每股淨值50元	B公司 每股淨值50元	C公司 每股淨值50元
股本10元	股本10元	股本30元
資本公積10元	**資本公積 30元**	資本公積10元
保留盈餘 30元	保留盈餘30元	保留盈餘10元
合計50元	合計50元	合計50元

A公司淨值50元，淨值之中占比最大的是30元的保留盈餘。B公司淨值50元，占比最大的是30元的資本公積。C公司占比最大的是股本30元，哪間公司比較好？

答案是A公司。

保留盈餘佔淨值比例高的公司，表示公司獲利能力強。公司賺到的税後淨利會變成保留盈餘在淨值內。雖然發放現金股息會使保留盈餘變少，但是反過來説，如果一間公司年年發股息，竟然還能有高保留盈餘，這表示公司的獲利相當充沛，發現金出去之後還有剩，是極為強悍的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B公司的類型比較少見，會出現這種類型的公司通常有兩種，一種是持有高土地資產的類型，例如中華電信。另一種則是因為現金增資讓資本公積的比重提高。

C公司通常是成熟後衰退的類型，因此股本佔比高，其他比重低。

由於淨值是一種累計存量的概念，所以除了成分比例之外，我們還可以加上累積的金額來分析淨值好壞。

讀者可以使用財報狗的免費功能：基本報表資訊>負債和股東權益>股東權益。從這邊來分析個股淨值！

好的淨值成分條件如下：

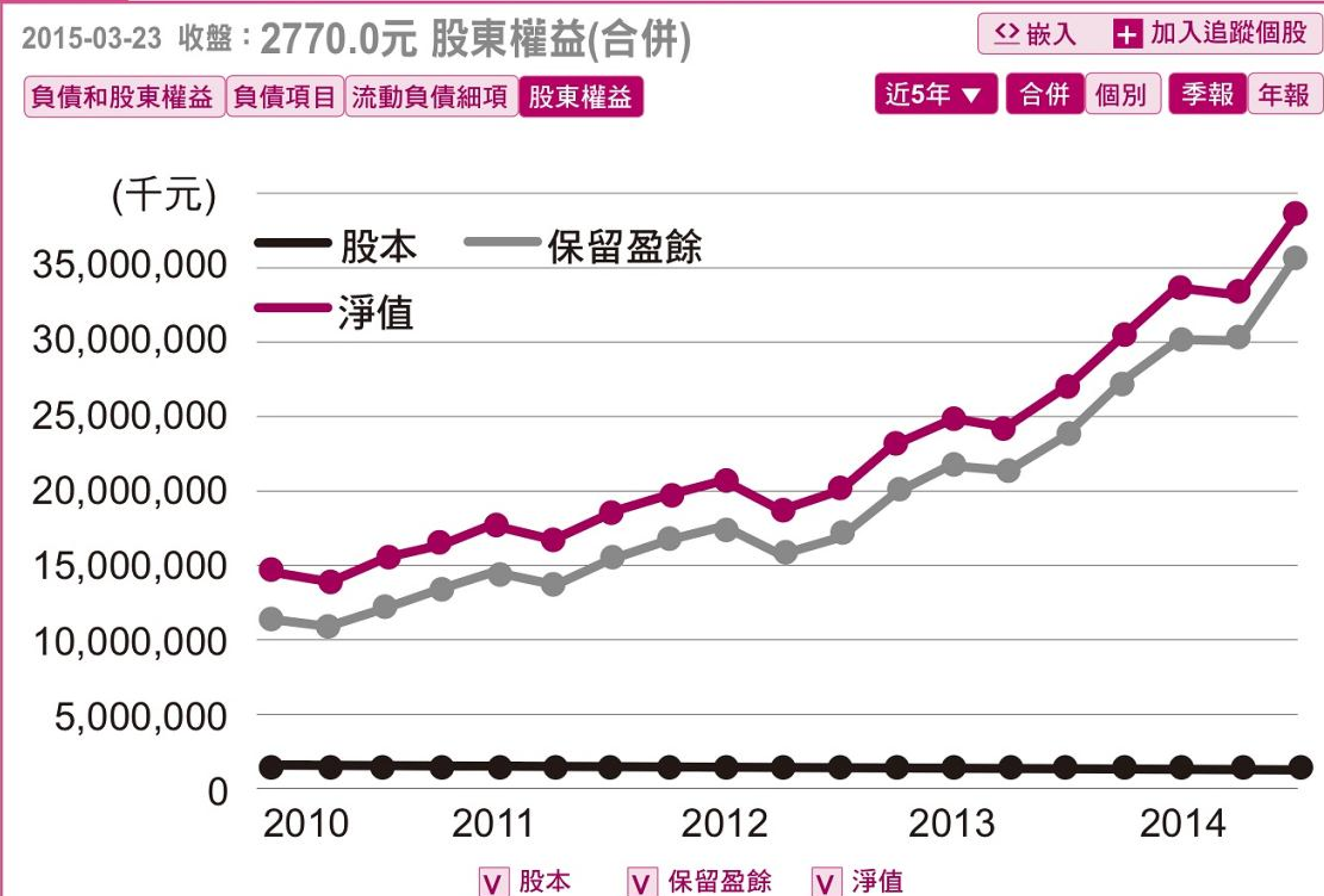
1.淨值成長：淨值線向上。
2.保留盈餘成長：保留盈餘線和淨值線平行向上，最好占淨值比例最多，表示公司就算發現金股息，未來獲利後都還能繼續拉高淨值。
3.股本比例低：股本線成水平者為優，其次是發股票股利者次之，前兩者占淨值比例都要低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



符合這些條件，我們可以認為此公司的「淨值含金量」高，歸類為有價值的淨值。舉例來說，我們來看大立光（3008）的淨值成分，你可以看到：

圖18 大立光（3008）淨值成分



年度／季度	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
股本	1,341,402	1,341,402	1,341,402	1,341,402	1,341,402	1,341,402
保留盈餘	21,583,75730	23,904,300.0	27,307,760.0	30,307,460,0	30,206,526.0	35,492,071.0
淨值	24,676,865	26,986,318	30,445,157	33,456,723	33,313,031	38,661,099

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　　整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1.淨值線向上，表示淨值不斷提高。

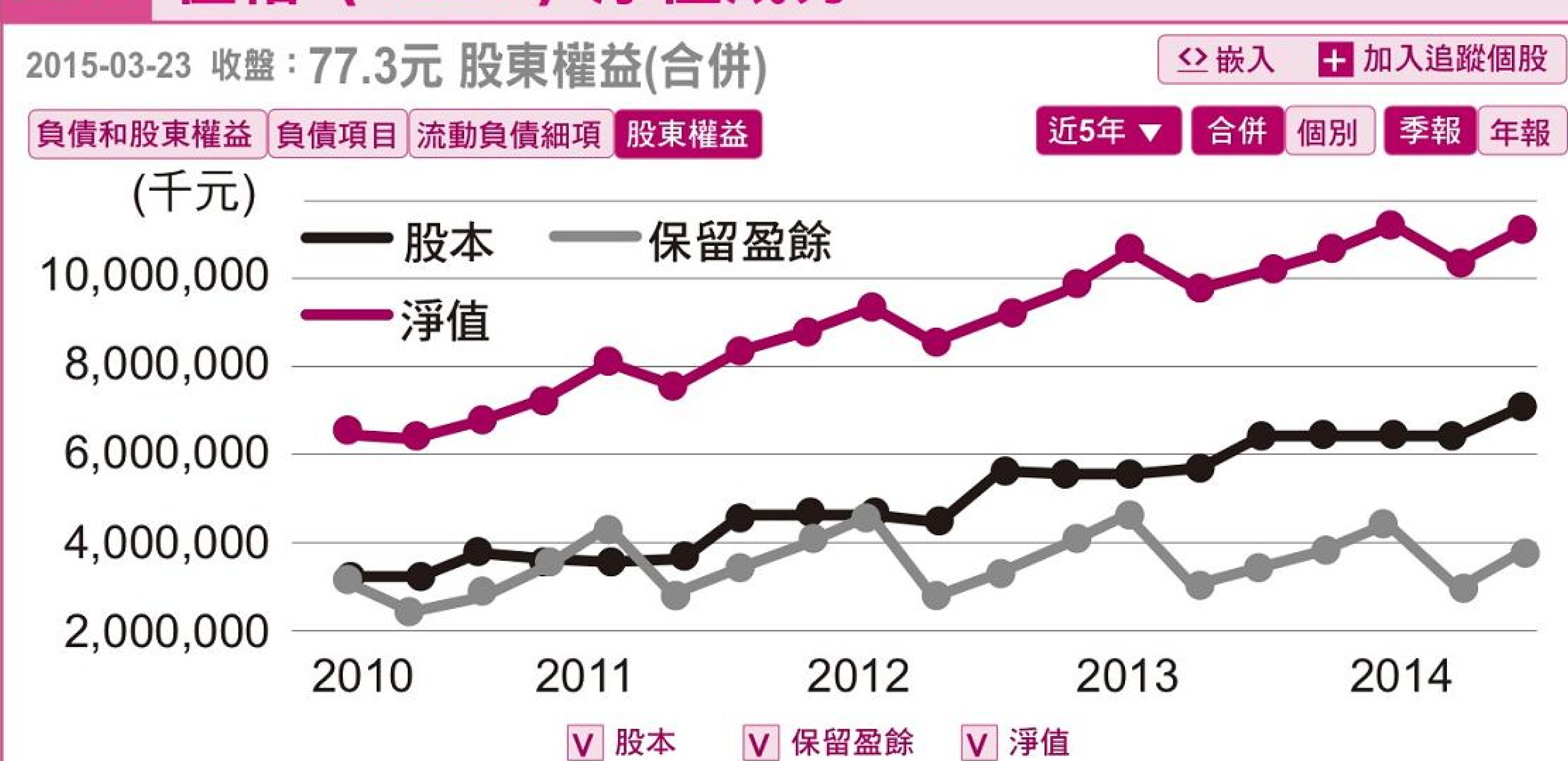
2.保留盈餘線向上，和淨值線成水平，表示靠保留盈餘帶動獲利，且淨值線和保留盈餘線很接近，表示淨值大部分靠保留盈餘組成。

3.股本線水平：表示股本沒有膨脹，因為公司獲利好，所以不用和股東伸手要錢，也沒有發股票股利讓股本增加。

以這三點來看，大立光的淨值含金量非常高。

再看第二個例子：佳格（1227）

圖19 佳格（1227）淨值成分



年度／季度	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
股本	5,748,973	6,611,319	6,611,319	6,611,319	6,611,319	7,206,338
保留盈餘	3,033,440.0	3,435,219,0	3,832,119,0	4,371,207,0	3,044,980,0	3,745,806,0
淨值	9,996,952	10,379,914	10,844,244	11,443,004	10,643,610	11,406,669

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



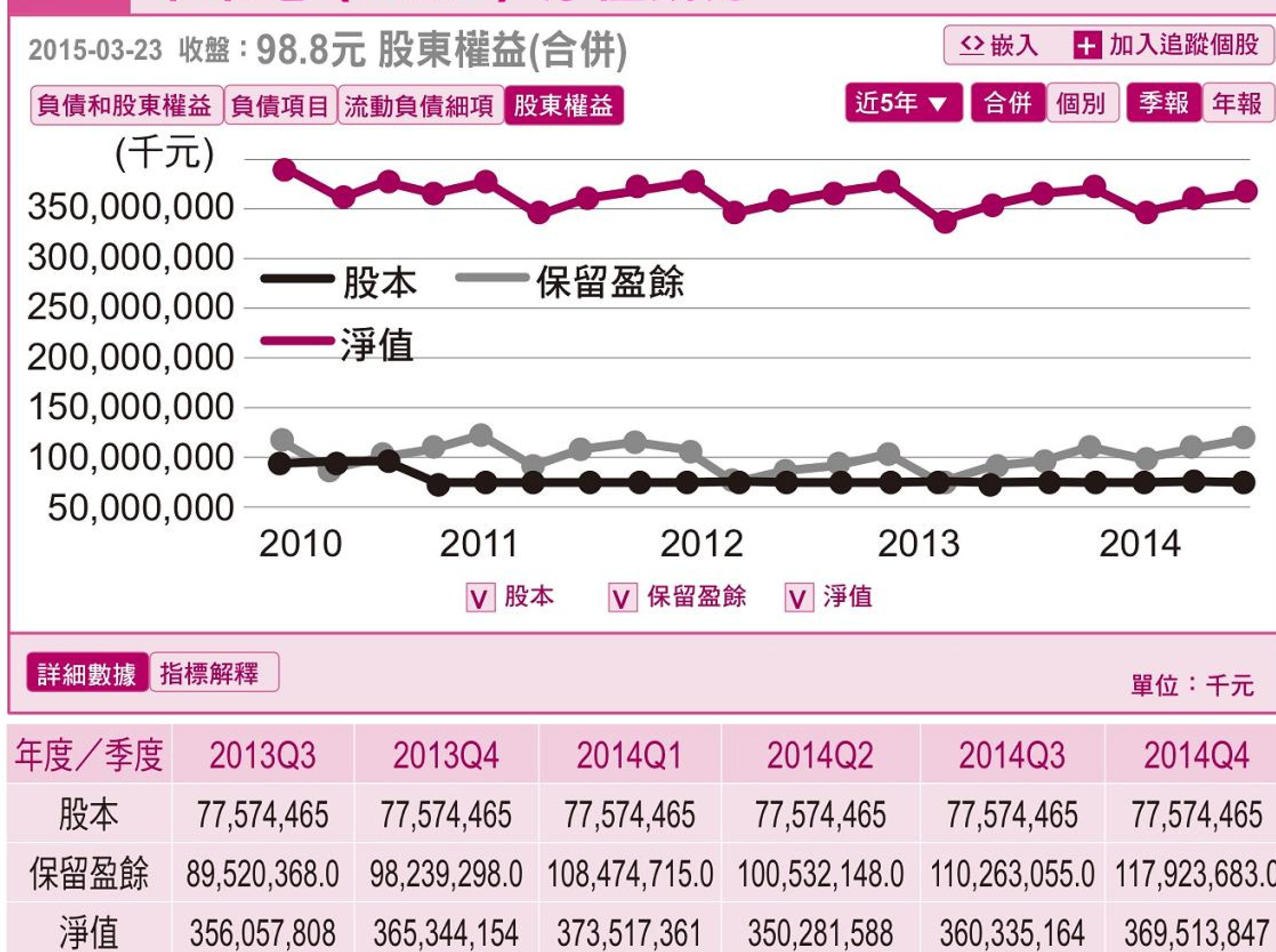
1.淨值線鋸齒狀向上：表示淨值不斷提高。

2.保留盈餘線鋸齒狀向上，和淨值線成水平：表示靠保留盈餘帶動獲利。成鋸齒狀的原因是第二季因為發放現金股息，所以第二季的保留盈餘會變少，但是之後公司持續獲利，所以保留盈餘線繼續向上，因為公司的現金股息發放率約56%左右，所以保留盈餘占比例較低。

3.股本線鋸齒狀向上：表示公司發股票股利讓股本增加，股本線占淨值比例較高，屬於次優標的。

接下來看第三個例子：中華電（2412）

圖20 中華電（2412）淨值成分



年度／季度	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4
股本	77,574,465	77,574,465	77,574,465	77,574,465	77,574,465	77,574,465
保留盈餘	89,520,368.0	98,239,298.0	108,474,715.0	100,532,148.0	110,263,055.0	117,923,683.0
淨值	356,057,808	365,344,154	373,517,361	350,281,588	360,335,164	369,513,847

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　　整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.淨值線鋸齒水平：表示淨值幾乎沒變化。
2.保留盈餘線鋸齒水平：表示獲利持平，並且因為第二季發現金股息讓保留盈餘變少，這是發現金股息的公司常態。
3.股本線略降低：公司2010年減資打消股本，使股本線暫時降低。

中華電信的淨值變化就是標準的成熟產業，淨值成分的變化不大。

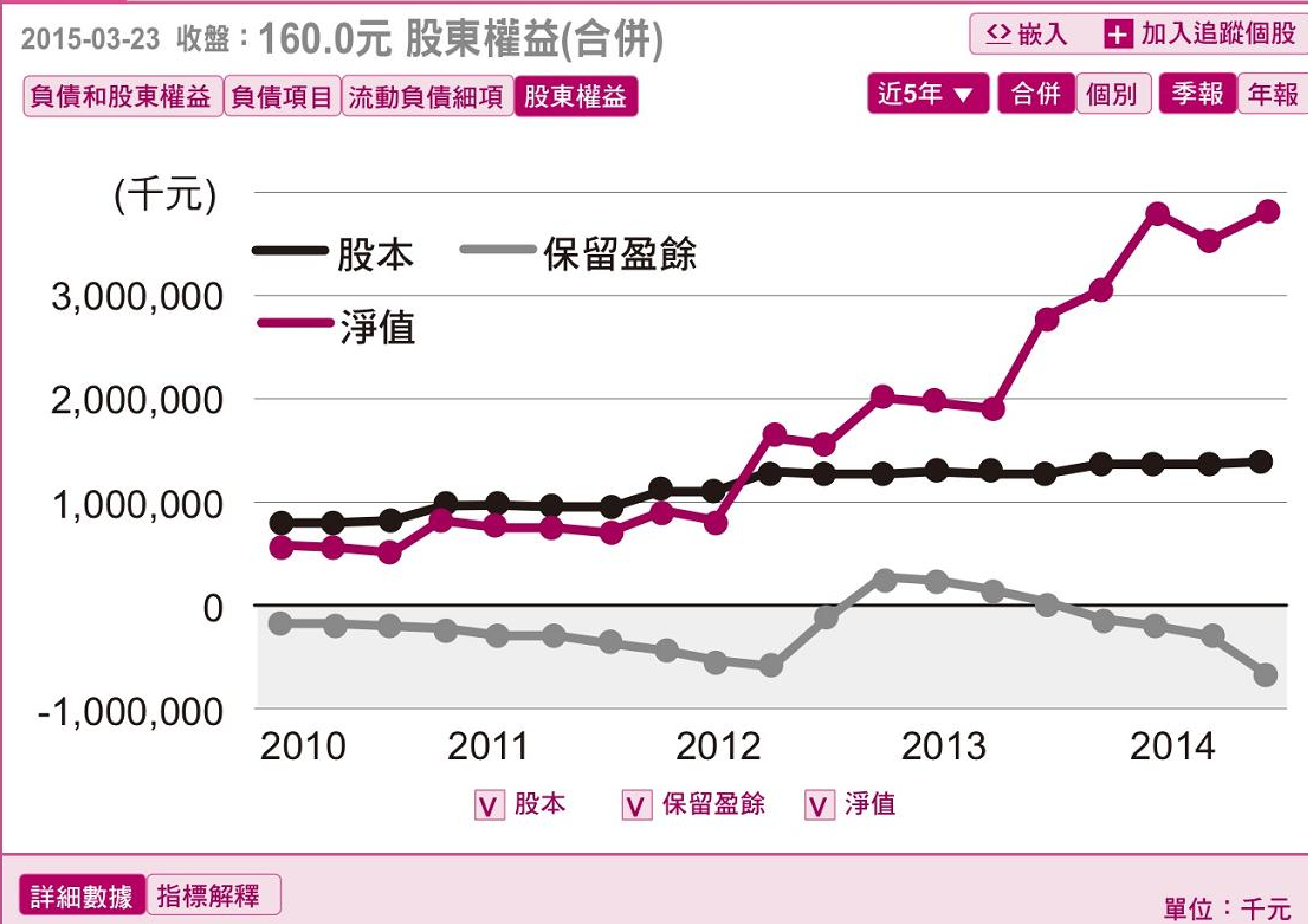
看完好的淨值，我們再來看差的淨值，差的淨值成分會有如下的變化：

1.淨值下滑：淨值線向下，價值下滑。
2.公司沒賺錢：保留盈餘占比例低，甚至變成「累積虧損」。
3.現金增資：股本線大幅度向上，表示跟股東要錢。

例如有名的生技股「基亞」（3176），我們一樣來分析他們的淨值變化：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





年度／季度	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
股本	1,286,743	1,286,743	1,286,743	1,366,743	1,386,743	1,386,743	1,386,743
保留盈餘	209,276.0	121,840.0	16,956.0	-118,045.0	-221,476.0	-346,569.0	-657,622.0
淨值	1,969,583	1,911,545	2,793,083	3,067,489	3,779,853	3,550,307	3,800,838

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/ 整理：雷浩斯

1.淨值線向上：淨值提高。

2.保留盈餘線向下：公司持續虧損，只有2012年第四季之後才有許些保留盈餘，之後2013年第四季繼續虧損至今，保留盈餘線和淨值線背離，表示淨值增加不是靠獲利，而是靠資本公積。

3.股本線向上：股本膨脹，公司靠現金增資來帶動股本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



從這三點來看，基亞（3176）提高淨值的原因是靠現金增資，保留盈餘線代表的保留盈餘無法累積，表示目前仍然沒有獲利，淨值含金量差。

分析淨值變化就是分析股東權益的變化，投資人學會分析淨值的含金量才能了解淨值的價值，淨值含金量等於是資產負債表的縮影，會顯示出公司累積的過程，先了解價值，再去思考是否要買一張股票。

從資產負債表挖金礦：葛拉漢風格價值投資法！

關注資產負債表類型的價值投資者就是所謂的「下檔風險型」，也就是所謂的葛拉漢風格，一定程度上，只要該公司「隱藏水平面下的資產」有足夠的吸引力，那麼這間公司就算沒有獲利，清算掉也值得。

舉例來說，例如某公司如果股價是5～6元，但是資產端的固定資產「土地」重估之後價值有20～30元，那麼現在的股價就有很棒的安全邊際。如果該公司的大股東股權不夠集中，那麼直接買下這間公司，用來實現內在價值，也是一種方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



又或者某公司可能股價20元，但是該公司手上持有的一些其他公司的股票（放在：備供出售金融資產）就價值40元以上，當公司賣出這些股票獲利以後，淨值會立刻增加40元，股價馬上實現內在價值，如果知道相關資訊的投資人，就能有這類投資機會。例如台聯電（4905），這間公司資產部位的長期投資佔64%，並且毫無負債，淨值37元。它的長期投資是興櫃股王聯亞3081，帳上高達6199張，足以貢獻10元以上的淨值，當聯亞7月上市這個「催化劑」出現後，淨值將跳上51元以上。是個標準的葛拉漢金礦，我在2015年5月以37元左右買進，六月底53元賣出，報酬率43%，短短兩個月獲利數十萬。

這種下檔風險型的價值投資法很像「挖金礦」，在沒挖到之前，看起來都像做白工，但一挖到就賺啦！

這種投資模式的優點是：第一：沒人會和你搶，因為一般人不敢買。第二，買下去擺了就好。有優點當然有缺點：例如難以評估賣出點，因為每個個案實現獲利的方式不同。再來就是每個標的的部位大小要確認催化劑後才能決定，但是通常都是分散持股居多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



這種投資者關注的標的流通量都非常的少，是冷門股中的冷門股，一般人根本不會去看這種公司，因為挖掘標的必須要有高明的會計知識，還要了解足夠的金融法規，和看老闆的能力，可以說是專業，人脈都必須具備才行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3-2
成長力道：從營收年增率到預估EPS

成長是判斷內在價值的一部分

說來奇怪，我被一些人稱為「價值型成長股」投資人，聽到這樣的講法，我還真覺得很不習慣。很多人喜歡把股票歸類為「價值股」或者「成長股」，這種分類法把低本益比、低股價淨值比的公司當成「價值股」，把營收成長、稅後淨利成長、EPS成長的公司當成「成長股」。這種觀點只是股票市場的流行觀點，或者是基金業者用來賣基金的稱呼法。

在價值投資的領域來說，價值和成長本是一體，所謂的成長是內在價值的一部分。對價值投資者來說，重要的是股價和內在價值之間的缺口是否夠大？只要這價值缺口夠大，產生足夠的安全邊際，這種情況下的投資就是價值投資。

在我的分類之中，如果一間公司獲利很差，但是隱藏資產夠多，這種清算類型的方式會歸類成「下檔風險型」，如果一間

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公司獲利穩定，不會成長但是財務結構良好，我會等到它被低估的時候買進，這種方式是「價值低估型」。最後一種是內在價值不斷成長的公司，這種公司我會歸類於「價值成長型」。

這些類型的差異只是價值命題的不同，實際上都歸類在價值投資法裡面，我並沒有特別一定要使用某個方式（或者風格），對我來說，只要有足夠的安全邊際，那就是價值投資。唯一的差別就是操作策略上的不同罷了。

價值投資者的收益來自於兩點：「本益比的變化」和「內在價值的成長」。

「下檔風險型」和「價值低估型」，這兩者的操作策略是「低估時買進，合理價或者高估時賣出」，操作策略上比較重視「安全邊際」，持有時間大約三個月到一年以上。

「價值低估型」的股票，如果同時增加一些微幅的盈餘成長率（例如7%），那麼就會很快的從低本益比回到合理的本益比。

「價值成長型」，操作策略偏向「合理價買入，高估時賣出」的波段操作策略。但是如果這公司的護城河非常強硬，你的「波段操作」時間會拉得非常長！持有時間可能1年到5年以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上，甚至可能10年以上。這種波段操作，由於內在價值成長，導致股價幾乎沒有碰到「高估區」，因此自動變成了「長期持有策略」。

「價值成長型」的標的成長率會不斷持續提高，所以投資人買入以後只要長期持有，公司就會努力幫你工作，這段期間投資人什麼事情都不必做，只要讓管理階層好好地運用資產，你就能坐享投資的成果、讓你的資產不斷變大。

最著名的價值成長型投資人就是菲力普・費雪（Philip・A・Fisher），他的著作《非常潛力股》深深地影響了巴菲特和查理・蒙格。他本人投資摩托羅拉，持有20年獲利21倍，是非常驚人的投資報酬率。

尋找成長股的秘訣：
營收年增率、三大利潤比率、預估EPS

內在價值的成長，重要的是產業地位穩固，擁有足夠護城河的公司。在護城河的保護下，持續的推動內在價值進步，會反映在財報資訊上。這些公司通過三大指標的篩選，在「獲利能力矩陣」上面分類為A級的公司，我們要從中進一步的挖掘分析，找出能讓你獲利最大化的投資。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最好的投資標的和第二好的投資標的，中間的差距就是機會成本，機會成本的取捨就來自於成長力道的多寡，成長力道越高的公司，投資人未來的報酬率就越高。分析成長力道有幾個好用的指標，分別是：營收分析、高利潤率，預估EPS和報酬率。

營收分析：
長期看ASP與銷售量、短期看營收年增率

長期營收檢查指標：ASP和銷售數量

投資人觀察一間公司對於產品的銷售經營方向，應該要觀察該公司五年來的ASP（平均銷售單價）和銷售數量。

營收ASP銷售數量

舉例來説：白牌手機公司有兩種產品，一個產品是低階手機2千元，1年賣出1萬隻。另一個產品是高階手機2萬元，1年賣出2千隻。那麼白牌手機公司的年營收等於：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



低階手機：2千元 × 1萬隻=2千萬

高階手機：2萬元 × 2千隻=4千萬

低階產品營收＋高階產品營收兩者合計＝年營收6千萬

銷售數量：一萬兩千隻，ASP平均銷售單價＝5千元

如果白牌手機公司的高階手機賣的好，銷售量增加一些，營收就能大幅增加，ASP也會提升。反之，如果高階手機賣不動，只靠低階手機衝量，這樣就必須薄利多銷的販售，營收成長不易，ASP也會下滑。

我們可以把五年營收的ASP和銷售量變化分析歸類為以下6種狀況：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



五年營收狀況	ASP和銷售量變化	判斷
狀況1. 營收成長	ASP提升，銷售量提升	最好的狀況，可以預估未來持續成長
狀況2. 營收成長	ASP提升，銷售量不變	優秀，可能公司產能滿載，判斷未來資本支出的狀況來預估產能
狀況3. 營收穩定	ASP穩定，銷售量穩定	產業穩定，公司已經得到大部份的市佔率，未來不太可能成長，但也不太會衰退
狀況4. 營收穩定	ASP下滑，銷售量提升	產業成熟穩定，競爭激烈。公司可能調整產銷組合和增加產能來維持穩定
狀況5. 營收下滑，但是幅度不高	ASP提升，銷售量下滑	公司可能改變產銷組合，但是產能還未滿載，如果未來產能提升，營收就會增加，列入觀察
狀況6. 營收下滑，難以挽回	ASP下滑，銷售量下滑	公司可能產品競爭力下滑，同時沒有差異化和特殊的護城河，因此未來持續轉差，避開此類標的

我偏好ASP提升帶動營收成長的類型，這表示公司不斷地提高自己的產品售價，這樣的成長力道相當可期，尤其是營收狀況1、狀況2的營收成長最好，不過如果有機會的話，狀況5也能接受。找到ASP上升的標的以後，接下來尋找切入機會點還要配合一個短期指標：營收年增率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



短期爆發指標：營收年增率

台股上市櫃公司的好處就是每月都會公告營收，有了營收，就能用「營收年增率」比較和去年同期的數字。一般來說營收年增率有3種：

1. 營收年增率：

和去年同月比較的數字，如果去年一月做1億的營收，今年一月營收成長為1億3千萬，營收年增率就是30%，優點是數字很好找，各大網站都有提供。缺點是單月營收年增率容易遇到年節，淡旺季比較，或者一次性銷售使數字失真。

2. 累積營收年增率：

累積一月到最新公告月份的營收年增率，假如現在是五月，累積營收年增率就是比較去年同期一月到五月的數字。這個指標也很好找，Yahoo!奇摩股市就有，缺點是短期高漲的年增率可能失真，一旦未來幾個月的營收如果下滑，累積營收率就會下滑，營收就被高估。

3. 近12月營收年增率：

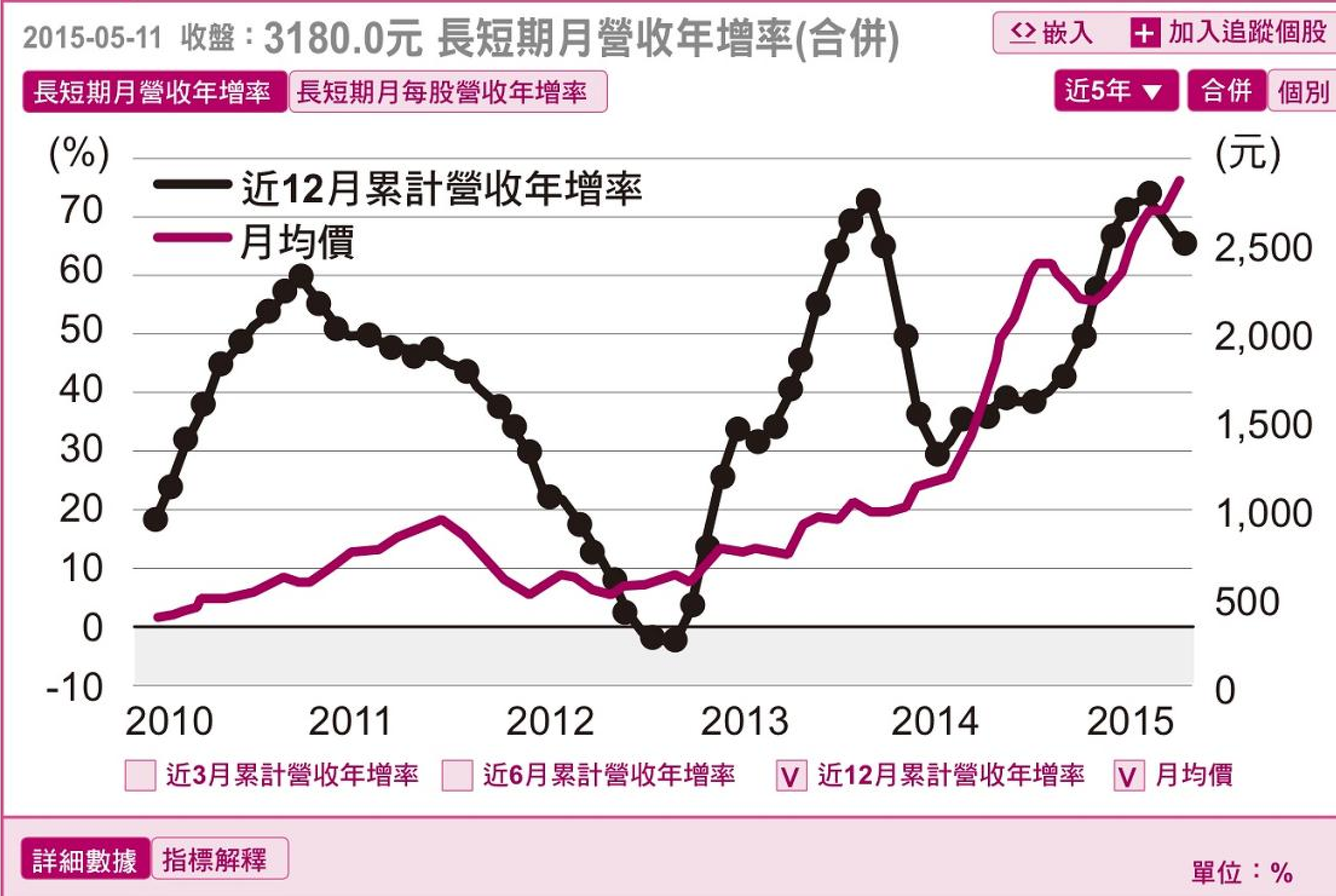
把最接近的12個月營收加起來和過去比較，這是一種滾動式的預估法。這個指標的優點是可以代替一年的年增率，缺點是需要自行計算，或者使用財報狗網站的VIP功能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



這3種年增率，我最常用來評估的是「近12月營收年增率」，這個指標可以用來代替年營收成長率，只要「近12月營收年增率」大過30%，就是一個很棒的標準。

圖22 大立光（3008）的近12月累積營收年增率



年度／季度	2014/10	2014/11	2014/12	2015/1	2015/2	2015/3	2015/4
近3月累計營收年增率	75.89	79.22	80.99	75.05	71.78	54.08	41.39
近6月累計營收年增率	73.78	74.48	75.77	75.45	75.86	69.56	59.4
近12月累計營收年增率	50.06	58.02	67.19	71.9	73.26	69.8	66.01

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/ 整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大立光（3008）的近12月累積營收年增率，數字一直在60%-70%以上，成長力道相當強勁。

內在價值提升的公司，營收判讀指標通常符合以下三點：ASP提升，銷售量提升，近12月營收年增率大過30%，找出這種公司之後，接下來就要觀察3大利潤率。

3大利潤率：成長股必定有高利潤率！

營收是收入的源頭，有這源頭之後還要扣掉成本和費用才算利潤，這些計算就形成損益表上的3大利潤指標：「毛利率、營業利益率及稅後淨利率」。

◎毛利率：產品競爭力指標

一間公司的營收扣除掉原料，直接人工，製造費用這些成本，就是產品毛利，他的公式如下：**毛利=營收-成本**

把毛利對上營收，就是毛利率，公式如下：**毛利率=毛利／營收**。毛利率是相當重要的指標之一，以製造業來講，高毛利率代表足夠的競爭優勢，代表產品的能帶來足夠的利潤。如果製造業的毛利率低，那麼管理階層就只好進行鐵血管理，嚴控費用來維持稅後淨利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在研究毛利率的時候，要知道不同產業有不同的毛利率，因此毛利率不能跨產業比較，要在相同的產業比較。

毛利率（%）比較

年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014
花仙子(1730)	46.84	45.72	45.54	44.8	46
統一超(2912)	31.75	31.9	32.82	31.61	32.18
鴻　準(2354)	10.85	8.98	10.47	12.74	18.19

例如化工產業的花仙子（1730）毛利率高達46%，通路業的統一超（2912）毛利率高達32%，這些公司的毛利率都大過製造業的鴻準（2354），鴻準的毛利率只有18%。但是這不代表鴻準的競爭力比另外兩間公司差，因為比較營業利益率，鴻準反倒贏過他們。

◎營業利益率：本業獲利指標

毛利率不代表完整的利潤，還需要扣除營業費用，營業費用包含推銷、管理、研發三個部分，扣掉費用的部分就是營業利益，公式如下：**營業利益=毛利-營業費用**。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



產品沒有差異化的公司，就必須靠大量的推銷費用來打廣告，所以花仙子和統一超的推銷費用超高，花仙子2014年推銷費用達32%，統一超推銷費用達22%，加上其他費用，導致營業利益減少。

營業利益代表本業的獲利，對上營收就是營業利益率，公式如下：**營業利益率=營業利益／營收**。

營業利益率是相當重要的指標之一，穩定的營業利益率代表公司經營良好，並且對產業景氣有一定的抵抗力，普遍來說7%是低標，10%以上不錯，超過15-20%是非常好。投資人可以從營業利益率中比對不同公司的獲利狀況，從中決定你的機會成本。

營業利益率（%）比較

年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014
花仙子(1730)	8.3	7.37	6.65	6.83	7.95
統一超(2912)	4.5	4.71	4.55	5.08	5.1
鴻　準(2354)	6.92	5.37	6.82	7.37	11.57

例如我們比對花仙子（1730）、統一超（2912）和鴻準（2354），你可以清楚地發現鴻準的營業利益率是上升的，並且在2014年達到11.57%的標準，遠比其他兩間優越。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◎雙率比對：比對毛利率和營業利益率的走勢

在一種狀況下，成長股會轉差，就是一間公司獲利成長之後就開始亂花錢了，俗話說「由儉入奢易，由奢入儉難」。習慣亂花錢的公司，未來如果毛利下滑，營業費用卻一直支出，導致營業費用率增加，那麼營業利益率就會一直下滑，這種狀況很可能使公司獲利衰退，甚至虧損。

例如宏達電（2498）在2010年毛利率達到30%的高峰，之後就開始下滑，但同時因為蓋總部和巨額廣告費的支出導致營業費用率持續增加，讓營業利益率下滑的幅度變大，導致經營狀況雪上加霜，2012年營業利益率繳出低於7%的低標的成績單，2013年營業利益率轉負，從此獲利微薄，股價跌幅也相當驚人。

宏達電（2498）雙率（%）比對

年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014	結果
毛利率	30.09	28.3	25.23	20.78	21.69	趨勢向下
營業費用率	14.26	13.53	18.72	22.73	21.33	穩定增加
營業利益率	15.83	14.77	6.51	-1.95	0.36	趨勢向下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



反之，好公司成長的過程中，毛利率提高，營業費用率不變，表示公司內部控制良好，管理穩定，因此營業利益率也提高，雙率比對的趨勢相同，這就是令人安心滿意的經營狀況。

例如大立光（3008）的毛利率一直高達40%以上，2014年更高達53%，同時竟然能減少營業費用率，使它降低到7.53%，真是嚴謹的管理！因此大立光的營業利益率在2014年高達46%，這種數字真是令人驚嘆！

大立光（3008）雙率（%）比對

年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014	判讀結果
毛利率	47	43.42	41.67	47.25	53.52	趨勢向上
營業費用率	9.26	9.18	7.8	7.95	7.53	穩定減少
營業利益率	37.74	34.24	33.87	39.3	45.99	趨勢向上

同時比對毛利率和營業利益率的趨勢，是一種簡單又好用的指標，可以檢查成長股的費用支出變化，在投資的過程中一定要做這層檢視。

◎稅後淨利率：最終利潤率

把營業利益率，加上業外收入或者業外損失和稅，就是稅後淨利率。一般來說如果稅後淨利率大過營業利益率，代表有業外收入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



業外收入如果是一次性的土地買賣或者金融投資，通常就可以忽略，因為一次性的收益無法持續。如果是相關的子公司帶來的持續性收入，則可以當成本業看待。

我對稅後淨利率的標準和營業利益率相同，低標7%，10%以上為優。

高利潤比率對成長股來說相當重要，菲力普・費雪在《非常潛力股》的「保守型投資人夜夜安枕」裡面提出他的觀點，他認為：

1.高利潤率並且高獲利的公司，景氣好賺的多，景氣差也有能力撐過去。
2.高獲利能力，財務結構就好，負債壓力低。
3.良好的財務結構、有更多餘力更一步的推升成長力道。

高利潤率也可能引來其他公司的競爭，畢竟你的利潤這樣高，其他人怎麼可能不來搶呢？如果該公司所處的產業處於一個成長期，那麼其他競爭者進入後，也許利潤還夠維持一陣子。

但是當產業進入成熟期，競爭分出勝負之後，有護城河的公司才能維持利潤率，沒有護城河的公司就會因為失去競爭優勢而下滑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大立光（3008） VS 玉晶光（3406）
稅後淨利率（%）比對

年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014
大立光(3008)	35.09	36.51	33.95	41.92	50.13
玉晶光(3406)	12.07	14.14	10.76	-4.53	-8.03

例如當年大立光和玉晶光同時是手機鏡頭的雙雄，但是在2013年後，兩者的優勝劣敗開始區分出來，玉晶光因為良率不足而虧損，稅後淨利率變成-8%，大立光稅後淨利率卻一直提高到50%以上，足見它的護城河之強硬。

觀察成長股的利潤比率，並且比對該公司的護城河強度，就能夠思考自己下一步的投資策略，以價值投資來説，看你是要使用「積極尋找、波段操作」策略，還是「長期投資、坐等成長」策略。

不管你使用哪種策略，最好用的路標判斷之一，就是「預估EPS」。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

預估EPS：路標判讀

投資人最常看的數字就是每股盈餘，EPS在使用上有三種：當期EPS，近四季EPS，預估EPS。

◎當期EPS

通常分為當季EPS或者當年度的EPS。影響估價法的是當年度EPS，這也是最重要的獲利數字之一。以台積電為例，2014年的全年EPS：10.18元。

◎近四季EPS

如果年度EPS還沒公告，通常會把目前已知的EPS，和前一年的部分加起來當成最新的EPS，例如已經知道第一季到第三季的EPS，那麼把去年第四季的當季EPS加起來，就形成近四季EPS。

例如台積電2015年第一季的EPS是3.05，把2014年第二季到2015第一季的數字加起來就是近四季EPS：11.38元。

年度／季度	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	近四季加總
單季EPS	2.3	2.94	3.09	3.05	11.38

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上述這兩種EPS都是過去公告的數字，屬於「歷史盈餘」，但是估價的變數最大的是公司未來的獲利，也就是「預估EPS」。

◎預估EPS

預估EPS的方法很簡單：

1.先預估未來的營收成長率

2.再預估稅後淨利率

把去年營收乘上預估的營收成長率就是未來一年營收，再乘上預估稅後淨利率，就得到預估的稅後淨利，除以在外流通股數就是預估EPS。

由於未來還沒發生，所以預估EPS也不見得能完全相同，所以預估EPS要分成保守版本，趨勢版，折衷版本。

◎保守版預估EPS設定：我們假設今年營收成長率和去年相同，並且能維持相同的利潤率，那麼保守版的設定值為如下：

營收成長率=去年全年營收年增率

稅後淨利率=去年度稅後淨利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



◎趨勢版預估EPS設定：趨勢版更進一步的抓緊今年的營收和利潤趨勢，所以都以最新的數字設定**營收成長率=今年累計營收年增率**，這個數字會隨著月營收更新而改變，您也可以把這個數字改成「累積12個月營收年增率」**稅後淨利率=近四季稅後淨利率**。

◎折衷版本EPS設定：將保守版及趨勢版兩個版本的數字相加除二。

我們以台積電當範例，試著預估2015年台積電3個版本的EPS如下：

台積電預估2015年EPS

	保守版	趨勢版	折衷板
營收成長率(%)	27.77	36.16	31.96
稅後淨利率(%)	34.58	35.25	34.91
預估營收(千元)	974637820.3	1038637283	1006599411
預估稅後淨利(千元)	337029758.3	366119642.2	351403854.5
預估EPS(元)	13.01	14.14	13.57

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



這些簡單的設定可以自己使用excel來計算，也可以使用「雷浩斯私房菜」的軟體功能來幫你快速計算。從上表格我們可以算出三個版本的EPS，接著採取折衷版本的EPS做比較：

台積電EPS比較	
2014年EPS	10.18
預估2015EPS(折衷版)	13.57
預估年成長率	33.30%

以台積電來看，折衷版本的EPS的年成長率還高達33.3%，以一間已經成長多年的權值股看來，這樣的成長率相當驚人。

注意風險：EPS成長率下滑，股價就會下滑

如果計算出來的EPS年增率會下滑，那麼股價就會下滑，這是投資人一定要注意的風險。

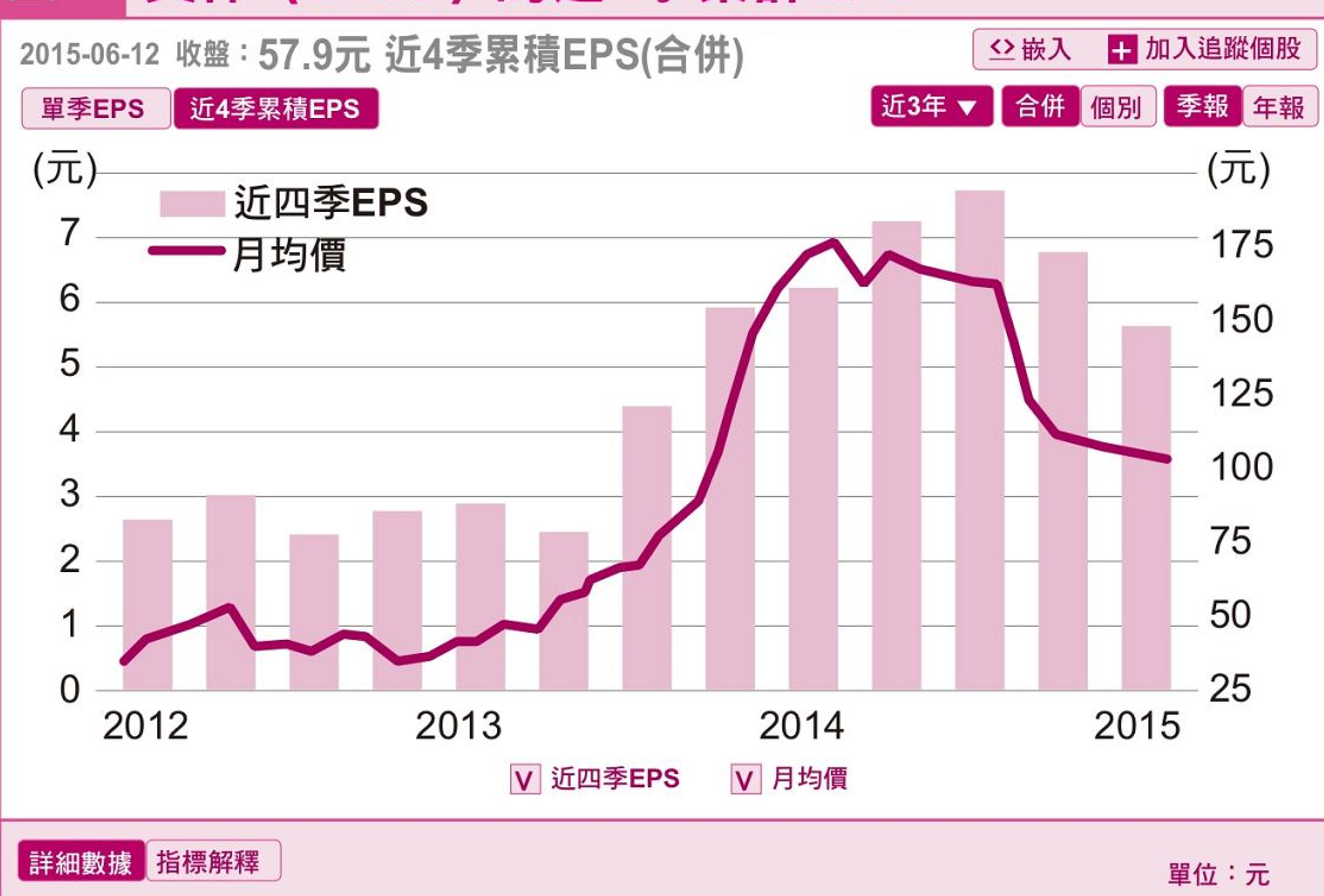
美律（2439）EPS年增率

年度／季度	20141	20142	20143	20144	20151
單季EPS(元)	1.48	1.56	2.15	1.53	0.35
單季EPS年增率(%)	57.45	200	25.73	-40.7	-76.35
近4季EPS	6.14	7.2	7.64	6.72	5.56
近4季EPS年增率(%)	123.84	195.56	75.79	16.87	-11.13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如先前提過的美律（2439），EPS單季年增率在2014年第四季開始轉負，2015年第一季竟然變成-76.35%，獲利嚴重衰退，因此股價也從過去高點的170多元下跌到只剩下57元左右，這是因為高成長的獲利容易引來其他公司競爭搶食這片大餅，而當公司的護城河不足的時候，獲利就會開始衰退，一旦獲利下滑，股價就會立刻反應，這種影響在電子股中尤其常見。

圖23 美律（2439）的近4季累計EPS



年度／季度	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q4	2015 Q1
近四季EPS	2.81	2.4	4.31	5.86	6.14	7.2	7.64	6.72	5.56

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　　整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



進入投資射程的標準

良好的EPS表現，通常來自於本業獲利良好，高利潤率，盈餘品質良好（營業現金流/稅後淨利大過100%），足夠的護城河。那麼怎樣的獲利成長率會進入我們的投資射程呢？在這邊提供低標和高標：

低標：預估EPS比去年增加7%，預估ROE不變，在獲利能力矩陣中屬於B2等級。

高標：近四季EPS逐季提高，預估EPS年增率達20%-30%，預估ROE提高，獲利能力矩陣中屬於A級或者B1等級。

只要進入這兩個標準，就等於納入了投資射程之內，接下來就要探討護城河，估算內在價值，掌握安全邊際。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3-3 質化分析：尋找投資護城河

質化分析是我多年來和許多價值投資好友一起推廣的分析技術，過去台股在這方面的研究和探討嚴重的缺乏，以往台股的價值投資者大多是看財務數字，但是這樣的分析難免會有所遺漏。

例如：兩間公司財務數字一樣好，那他們有哪邊不同？宏達電和大立光2011年的時候財報都很棒，並且成為千元股王，為什麼2015年一個股價上漲到3700，另一個卻只剩下二位數字？他們差在哪邊？

又或者：有些公司股價下跌，獲利轉差，那麼這些公司到底是一時變差還是永遠變壞？投資人要如何看出來？

想要知道一間公司的競爭優勢是否長久，資料如何收集？護城河在哪邊？

這些都需要「質化分析」的技術！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



所謂的質化分析，就是價值投資者用「財報數字以外的資訊」判讀投資標的好壞的技術。**公司擁有持久、難以模仿的競爭優勢，才能擁有超越競爭對手的高獲利，最終才會反映在財務數據上。進行質化分析，就是尋找公司財務數據好壞的源頭。**

當你擁有這樣的技術之後，你的投資績效會大幅度的提升

進行質化分析，大抵而言有以下3步驟：

1.收集資訊：年報、法說會、網路報告
2.分析競爭強度：五力分析
3.分析護城河：護城河的強度代表可持久的競爭優勢

我們先看第一點：如何看一間公司的年報

學巴菲特看年報：質化分析7大重點一次看完

巴菲特最喜歡的資料來源就是公司的年報，許多價值投資者也向巴菲特學習看年報這個功夫。 但是一本年報那麼厚，有哪些部分是一定要看的？我替大家整理了7大重點：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



重點1：產品佔營收比例

重點2：外銷內銷比例

重點3：產能、產量、產值

重點4：主要供應商和進貨客戶

重點5：部門損益

重點6：產業資訊

重點7：大股東持股

接下來以中碳（1723） 的103年年報為例，逐一檢視這7大重點：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



重點 1 產品比例

伍、營運概況

一、業務內容

(一)業務範圍

1.所營業務之主要內容及其營業比重：

本公司主要經營煤焦油蒸餾產品、輕油系列產品、焦碳系列產品及介相瀝青碳微球系列產品之生產、加工及銷售，並從事相關上、下游產品之貿易。103年度營業比重如下：

產　品　項　目	佔銷售額(%)	
	個體	合併
煤焦油及化學品系列產品	47.09	46.63
輕油及油品系列產品	34.94	34.61
焦碳系列產品	8.62	8.53
介相瀝青碳微球系列產品	5.20	5.14
其　他	4.15	5.09
合　計	100.00	100.00

我們可以從中碳103年年報的P.73頁「伍、營運概況」看到相關資料，從中可以看到中碳產品營收比重最高的是煤焦油系列產品，佔46.63%。輕油系列產品次之，佔34.61%，這兩者為最主要的產品，並且5年來佔產品比重不斷提高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



重點② 外銷內銷比例

(六)最近二年度銷售量值表

單位：銷售量－公噸
銷售值－新台幣千元

年度／銷售量值／主要商品(或部門別)	103年度				102年度			
	內銷		外銷		內銷		外銷	
	量	值	量	值	量	值	量	值
煤焦油及化學品系列產品	114,322	1,945,119	147,734	2,207,274	107,944	1,963,978	157,410	2,317,386
輕油及油品系列產品	81,859	2,818,392	8,921	263,144	78,151	2,766,036	9,326	291,942
焦碳系列產品	99,490	680,926	466	3,516	92,214	701,736	218	2,134
合　計	295,671	5,444,437	157,121	2,473,934	278,309	5,431,750	166,954	2,611,462

P.80頁可以看到中碳這兩年的產品銷售值表，把內銷和外銷的數字加起來計算，可以算出中碳內銷比重68.8%，外銷比重31.2%，是以內銷為主的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



重點③ 產能、產量、產值

(五)最近二年度生產量值表

單位：產能、產量－公噸
產值－新台幣千元

年度／生產量值／主要商品(或部門別)	103年度			102年度		
	產能	產量	產值	產能	產量	產值
煤焦油及化學品系列產品	200,000~270,000	275,216	4,360,919	200,000~270,000	270,330	4,352,666
輕油及油品系列產品	100,000~120,000	92,087	3,125,902	100,000~120,000	87,195	3,048,120
焦碳系列產品	333,300	99,956	684,442	312,000	92,432	703,675
合計		467,259	8,171,263		449,957	8,104,461

年報P.80頁也可以看到產能，產量，產值的資料，只要整理五年來的相關資料，就能夠看出ASP和產能利用率的相關資訊，中碳這5年ASP持續向上，表現相當不錯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重點④ 主要供應商和進貨客戶

(四)最近二年度曾占進(銷)貨總額百分之十以上之客戶名單

1.最近二年度主要供應商資料

	103年				102年				104年度截至前一季止			
項目	名稱	金額(千元)	占全年度進貨淨額比率(%)	與發行人之關係	名稱	金額(千元)	占全年度進貨淨額比率(%)	與發行人之關係	名稱	金額(千元)	占當年度截至前一季止進貨淨額比率(%)	與發行人之關係
1	中鋼	3,029,393	63	母子公司	中鋼	3,114,827	66	母子公司	中鋼	488,159	63	母子公司
2	中龍	1,169,188	24	聯屬公司	中龍	1,145,548	24	聯屬公司	中龍	185,373	24	聯屬公司
3	其他	592,580	13		其他	473,375	10		其他	106,925	13	
	進貨淨額	4,791,161	100		進貨淨額	4,733,750	100		進貨淨額	780,457	100	

P.79頁可以看到原料供應商資料，中碳是中鋼的子公司，當初就是為了處理中鋼的焦煤所設立的公司，理所當然供應原料最多的就是中鋼，中鋼會以管線直接拉到中碳，中龍則是用槽車運送。由於中碳目前的產能已經能夠處理中鋼所有的供貨，所以103年也開始進口輕油來提升產能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2.最近二年度主要銷貨客戶資料

	103年				102年				104年度截至前一季止			
項目	名稱	金額(千元)	占全年度銷貨淨額比率(%)	與發行人之關係	名稱	金額(千元)	占全年度銷貨淨額比率(%)	與發行人之關係	名稱	金額(千元)	占當年度截至前一季止銷貨淨額比率(%)	與發行人之關係
1	中橡	1,880,608	21	註	中橡	1,708,699	19	註	中橡	273,074	17	註
2	信昌	994,135	11		和益	948,376	11		台苯	217,234	14	
3	和益	927,703	11		KCMC	843,314	10		KCMC	148,777	9	
4	其他	5,015,824	57		其他	5,255,794	60		其他	958,950	60	
	銷貨淨額	8,818,270	100		銷貨淨額	8,756,183	100		銷貨淨額	1,598,035	100	

註：本公司之董事。

同一頁可以看到進貨商的資料，單一進貨最大的公司是中橡，佔比例21%。中橡同時也是中碳的董事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重點⑤ 部門損益

本公司及子公司依應報導部門分析如下：

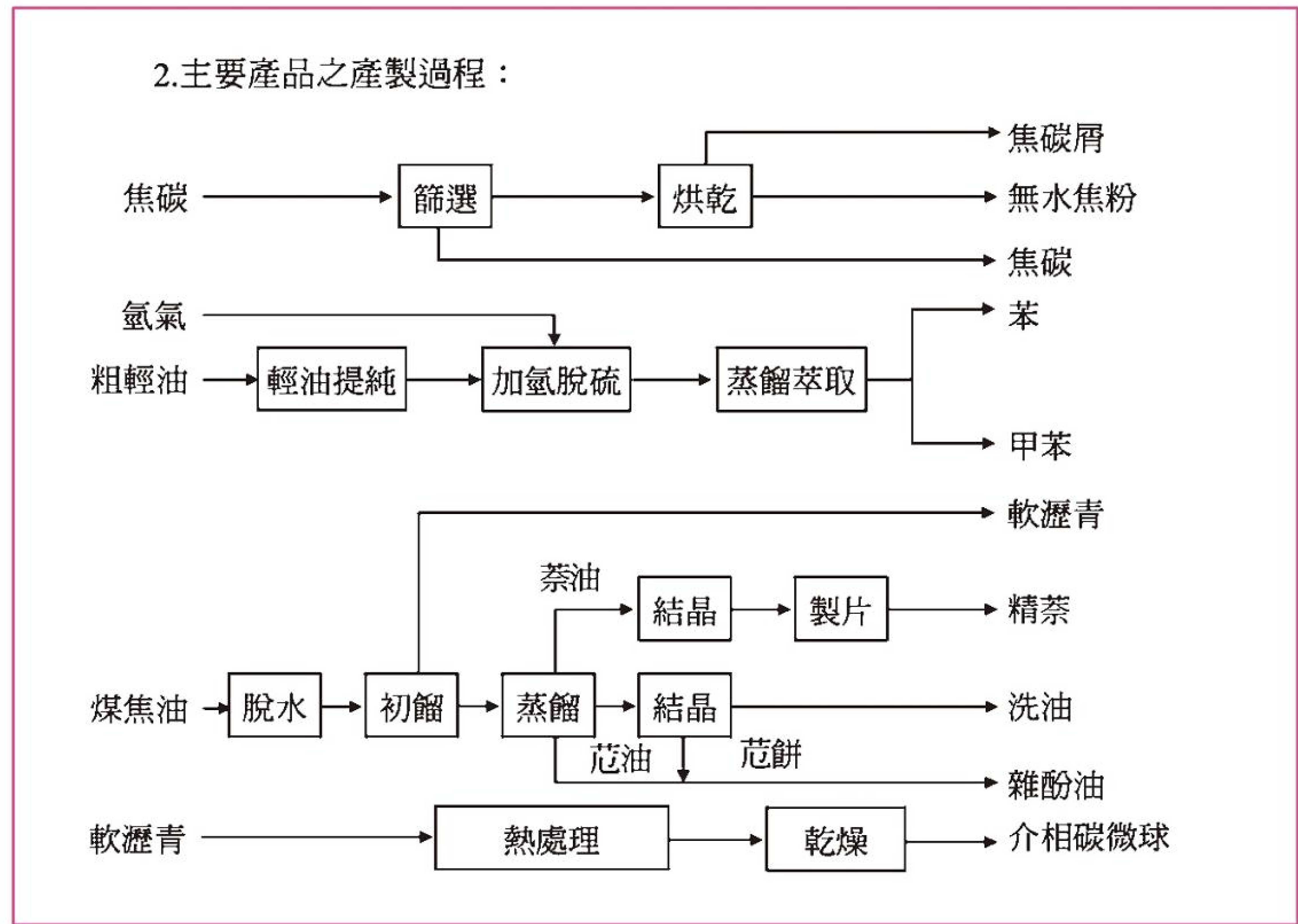
103年度	中碳／常州中碳	EGI	景裕／景盈／中碳材料	調整及沖銷	合併
來自本公司及子公司以外客戶之收入	$ 8,360,720	$ 461,664	$ 81,918	$ -	$ 8,904,302
來自本公司及子公司之收入	484,369	-	67,907	(552,276)	-
收入合計	$ 8,845,089	$ 461,664	$ 149,825	($ 552,276)	$ 8,904,302
部門利益	$ 2,302,091	$ 321	$ 147,041	($ 68,498)	$ 2,380,955
利息收入	7,604	7,487	2,807	-	17,898
採用權益法認列之關聯企業及合資收益份額	167,358	-	-	(68,136)	99,222
其他收入	29,934	881	3,223	(2,177)	31,861
利息費用	(2,713)	-	(84)	-	(2,797)
其他利益及損失	43,774	(3,066)	-	-	40,708
合併稅前淨利	2,548,048	5,623	152,987	(138,811)	2,567,847
所得稅費用	(374,170)	-	(5,103)	-	(379,273)
合併稅後淨利	$ 2,173,878	$ 5,623	$ 147,884	($ 138,811)	$ 2,188,574

年報P.190頁可以看到部門損益，有些公司的部門有虧有盈，仔細分拆部門損益可以從中找到更多的資訊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



重點 6 產業資訊



中碳年報P.74頁提供了產業資訊，包含市場競爭，鋼鐵產業的擴充、公司本身的技術和研發狀況、產品製造過程、業務計畫、市場產銷概況、市場佔有率、市場供需，競爭利基點......等。

仔細閱讀這部分，通常收穫會不少。如果同時看其他競爭對手公司的年報，兩者相比對能夠得到更多的資訊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重點⑦ 大股東持股

(四)主要股東名單　　104年3月31日

主要股東名稱＼股份	持有股數	持股比例
中國鋼鐵(股)公司	68,787,183	29.04%
中國合成橡膠(股)公司	11,759,096	4.96%
富邦人壽保險(股)公司	7,910,500	3.34%
景裕國際(股)公司	6,397,537	2.70%
南山人壽保險(股)公司	3,920,000	1.65%
志成德投資(股)公司	3,648,867	1.54%
中華郵政(股)公司	3,458,000	1.46%
大通託管富林明基金之亞洲股權基金投資專戶	2,445,000	1.03%
滙豐託管比特全球選擇之全球高收益新興證	2,338,000	0.99%
滙豐銀行託管羅貝可資本成長基金投資專戶	1,946,00	0.82%

年報P.68頁提供了主要股東名單，中碳的主要股東是中鋼，持股占29.04%。另一個大股東是中橡，佔4.96%。

(三)股權分散情形　　104年3月31日

持股分級	股東人數	持有股數	持股比例
1至 999	8,435	1,262,183	0.53%
1,000至 5,000	14,044	26,406,421	11.15%
5,001至 10,000	1,589	12,076,681	5.10%
10,001至 15,000	539	6,781,933	2.86%
15,001至 20,000	270	4,945,648	2.09%
20,001至 30,000	252	6,224,507	2.63%
30,001至 50,000	190	7,404,779	3.13%
50,001至 100,000	153	10,829,170	4.57%
100,001至 200,000	79	11,267,634	4.76%
200,001至 400,000	46	12,925,684	5.46%
400,001至 600,000	19	9,104,709	3.84%
600,001至 800,000	6	4,176,328	1.76%
800,001至 1,000,000	2	1,694,704	0.71%
1,000,001以上	17	121,804,099	51.41%
合計	25,641	236,904,480	100.00%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同一頁提供了股權分散表，可以從中看到股東人數和持有股數。中碳的千張以上大股東有17人，佔持股的51.41%

八、持股比例占前十名之股東，其相互間之關係資料

持股比例占前十名之股東間其相互間之關係

104年3月31日

姓名 (註1)	本人 持有股份		配偶、未 成年子女 持有股份		利用他人 名義合計 持有股份		前十大股東相互間關係人或為配偶、二親等以內之親屬關係者，其名稱或姓名及關係(註3)		備註
	股數	持股 比率	股數	持股 比率	股數	持股 比率	名　稱 (或姓名)	關係	
中國鋼鐵公司	68,787,183	29.04%	—	—	—	—	景裕國際公司	集團 企業	
中國鋼鐵公司 代表人：鍾樂民	1,834	—	—	—	—	—	無	無	
中國鋼鐵公司 代表人：鄒若齊	0	0%	—	—	—	—	無	無	
中國鋼鐵公司 代表人：王茂根	59,567	0.025%	—	—	—	—	無	無	

P.63頁則提供了持股前十名之股東相互間資料關係。

以上7大重點，能夠讓您掌握大量的重要資訊，當你了解這些資訊以後，對一家公司能更有概念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



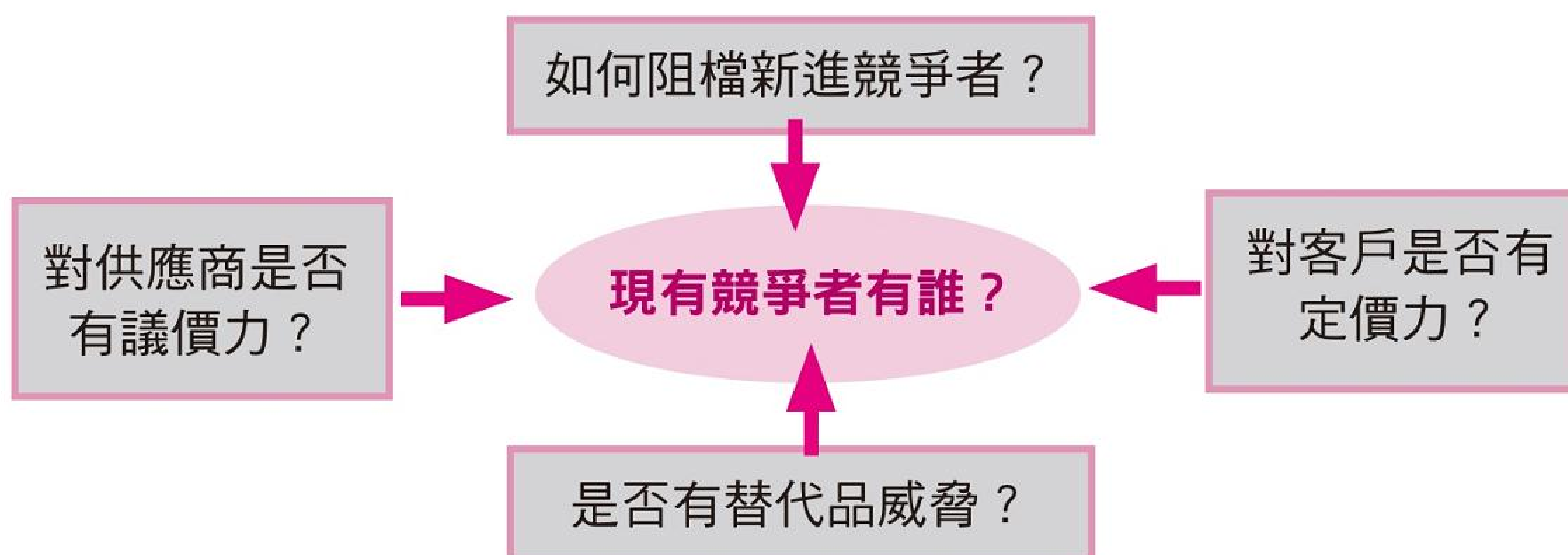
了解競爭強度：五力分析模型的運用

看完年報之後，我們要思考這間公司所在的產業位。有沒有人想過，什麼叫做產業？怎樣的產業叫做「競爭激烈」？產業包含哪些公司？

所謂的產業，就是一間公司的集合體：

產業裡面和你做一樣事情的公司叫做「現有競爭者」。
和你購買的公司是「客戶」，提供原料給你的是「供應商」。
想進來和你搶利潤的是「新進競爭者」。
和你做不一樣的事情，但是會影響到你的產品或服務叫做「替代品」。

以上這五種力量結合成一個產業的競爭強度，分析這五種力量的強弱工具，就是麥克波特的「五力分析」模型。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



五力的強弱變化，可以表現出一個產業的競爭強弱。現有競爭者要比較：規模、品牌、用戶轉移成本。如果規模小，品牌不亮眼，沒有轉移成本，競爭就越激烈。產品沒有差異化，對客戶就沒有定價能力，利潤就會降低。進入障礙低，就無法阻擋新進競爭者。如果有替代品能夠替代產品功能，就算只能替代一部分，都會使產品銷售量減少。

使用五力分析模型，除了可以比對產業狀況，還可以比對同產業兩間公司的競爭力強弱，例如我們可以拿宏達電和三星做比較：

五力分析		宏達電	三星
現有競爭者	規模	相對低	大
	品牌	早期有名氣，之後降低	後來追上，但無定價力
	用戶轉移成本	無，安卓系統無轉移成本	
供應鏈議價力		低	自己能供應零組件
客戶定價力		低，3C產品生命週期短，機皇一年後就過時了	
新進競爭者		無法阻擋小米、sony ，白牌手機等進入市場無法抵擋	
替代品威脅		無，仍然是新產業	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果每個項目得一分，宏達電得0分，三星至少還有規模優勢和供應零組件的能力，品牌力也高一些，共計得2.5分，三星的優勢大過宏達電。

用一樣的方式來替Apple蘋果做五力分析，Apple有規模優勢，因此對供應鏈有議價力，有品牌和轉移成本，所以對客戶有定價力，用專利告新進競爭者，並且自行研發新的替代品，因此在五力方面可以說全部得分，難怪有如此優越的競爭力。

再舉一個例子，單就手機鏡頭產業，大立光和玉晶光同時做五力分析，結果如何？

五力分析		大立光	玉晶光
現有競爭者	規模	產能高，足以供應apple的需求	相對大立光低
	品牌	業界最好用的鏡頭	相對低
	用戶轉移成本	高，主要為技術領先優勢	相對低
供應鏈議價力		高，對成本極為要求	相對低
客戶定價力		高，毛利率高達56.7%	低，2015Q1毛利率甚至為-0.48%
新進競爭者		不易	不易
替代品威脅		目前不高	目前不高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



從表格中可以看出，大立光一樣在五力之中表現優越，因此在產業中地位非凡，競爭力過人。

分析完五力之後，我們要再思考：這間公司有沒有護城河？

投資護城河：KSF的充足度代表護城河的強度

所謂的護城河，就是別人知道你成功的秘密，但是卻無法模仿。護城河在一定程度上，是需要時間累積的，因此具有不可逆轉的價值。

護城河是長期持有「內在價值成長股」的必備觀念。所謂的內在價值成長股，就是資產穩健，獲利不斷成長，位於「獲利能力矩陣」的A級公司。

大多數的成長股都有一種弱點，就是成長無法持久，成長之後將面臨衰退。為什麼呢？因為如果一間公司一直賺錢，一定會引來五力分析中的「新進競爭者」來分一杯羹，因此大多數的公司都會因為競爭激烈而獲利轉差，因此不能長期持有。

那麼為什麼A級公司的獲利能不斷成長呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因為他們具備了足夠的護城河，所以能夠抵禦外界的攻擊。護城河就是競爭優勢，同時也叫做「關鍵成功因子KSF」，只要有足夠的KSF，就能擋住其他公司的攻擊。

KSF一定是其他公司做不到的因子，如果其他公司能做到，那就叫做「關鍵存活因子」，也就是必備門檻，而不是「關鍵成功因子」。KSF的充足程度代表護城河的強硬度，隨著時間和產業的演進，舊的KSF會凋零，新的KSF會建立，如同巴菲特說的：「舊的護城河會被填平，新的護城河會產生。」而好的公司，管理階層會不斷的提升護城河，挖掘出更深的護城河。

擁有護城河的公司，大多有非凡的利潤，這些公司的護城河大致上分為兩種導向：成本策略和差異化策略。

成本策略的公司，產品不具有特殊的高價格，所以他們的KSF來自以下三種優勢：

1.規模優勢：市場佔有率高，至少30%。
2.成本優勢：特殊優惠的原料供給，地理位置良好。
3.通路優勢：足夠的據點通路，建立良好的使用網路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



例如鴻海是成本策略的EMS電子組裝廠，它具有大量的規模和成本優勢，同時據點也多，因此在組裝上稱霸一方。

差異化策略的公司，產品的價格可以賣得比較高，所以他們的KSF大多是以下三種：

1.特殊技術領先：其他公司難以趕上的技術。
2.品牌優勢：具有知名度和高售價。
3.用戶轉移成本：改用其他公司的東西就會倒霉。

例如大立光是差異化策略的手機鏡頭廠，它在台灣的光學鏡頭產業上無人能及，兼具三種差異化的KSF，因此享有50%以上的高毛利率。

這兩種策略導向是許多公司追尋的目標，更理想的公司是同時具備成本和差異化的優勢，如果你手上持有的公司同時擁有這些優勢，那麼你就可以放心的長期持有這檔股票，讓公司好好的替你賺錢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4篇

第三階段：交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4-1 估價法：計算一檔股票的內在價值

投資只要學兩件事情：如何評估一家企業以及如何思考市場。

我們花了很多篇幅討論如何分析一間公司，因為分析公司的好壞是成功投資的第一步，而第二步就是買在被低估的價格，也就是在有安全邊際的狀況下買入一間公司，這樣你的投資的風險就能大幅度的降低。

所以，評估企業的最後步驟就是「估價」，也就是計算一間公司的內在價值。估價法有非常多種，不同產業、不同類型的公司就要採取不同的估價法，最聰明的投資人，會視情況調整估價法，然後從中找出達成率最高的一個方法，再擬定交易策略。

常見的估價法有「本益比，盈餘殖利率，高登估價法」。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本益比：最常用的估價法

本益比是常用的估價法，這個估價法之所以有用，就是因為它簡單好懂，投資人的認同度又高，因此非常有效。

我們先前已經提過，本益比的計算公式：EPS×本益比=股價。假設一間公司EPS賺4元，他的本益比8倍，股價就是32元。本益比9倍，股價就是36元。本益比10倍，股價就是40元。本益比12倍股價就是48元，以此類推。

本益比倍數	EPS(元)	股價(元)
8	4	32
9	4	36
10	4	40
12	4	48
15	4	60
20	4	80
30	4	120

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在EPS有4元的狀況下，如果你以8倍本益比買進一張股票，12倍本益比賣出，你的買進價格就是32元，賣出價格48元，所以報酬率是50%。

這時候，投資人的獲利來自於本益比的變化，而不是內在價值的成長，因為這間公司的獲利一直都是EPS=4元，所以這種交易就是一種「波段操作」，在股價被低估的時候買進，合理價的時候賣出。

波段操作策略：
積極型價值投資法，獲利來自於本益比的變化

以價值投資的交易哲學來說，波段操作重視個股的「安全邊際」大過「護城河」，當股價出現安全邊際的時候買入，等股價來到你認為的停利點——也就是該個股的合理本益比，你就可以獲利了結。再去積極尋找其他有安全邊際的股票，這種操作法被稱為：「積極型價值投資法」。

積極兩個字的意思代表積極「尋找標的」，而不是積極的「買賣股票」。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那麼，現在問題來了，怎樣才是一個被低估的本益比？怎樣又是一個合理本益比？如果你認為8倍本益比是低估，但是一間好公司就是不會跌到8倍本益比，只跌到10倍本益比，為什麼會這樣？

原因在於，影響本益比的狀況有三層：大盤、類股、公司狀況。

在一般狀況下，普遍認定的合理本益比是15倍，這是所有歷史資料統計出來的結果。但是大盤資金水位和股市熱度會影響所有公司的本益比，所以當大盤高漲的時候，我們可以把合理本益比上調到16倍。

如果這時候某一間公司公司獲利提高，財務體質良好，或者這個族群的類股剛好受到重視，那麼合理本益比可以再往上提高到18倍。反過來想，如果公司獲利轉差，或者體質變弱，那就應該下調合理本益比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



影響本益比高低的情況

估價基準	一般狀況	大盤資金水位多寡	公司體質良好和獲利成長	公司體質轉差和獲利衰退	個股的歷史本益比高低
低估(安全邊際)	10倍	提高一倍本益比例如11倍	提高到12倍	下降到歷史低點，或者更低	歷史最低本益比
合理(合理)	15倍	提高一倍本益比例如16倍	提高到18倍	低於15倍	兩者的中間
高估(有追高風險)	18倍	提高一倍本益比例如19倍	提高到20倍	15倍以上	歷史最高本益比

因此，當你看一間公司的過去紀錄時，有時候會有很高的歷史本益比，有時候則會出現相對低的歷史本益比，這是因為這些公司在當時受到「三層本益比」的相對影響。所以當你觀察某一檔個股的歷史本益比高低時，要回頭去看當時的公司體質，獲利成長率，和大盤資金水位的影響。

個股歷史本益比的高低是很好用的指標，他的應用方式就是在歷史本益比低的時候進場，歷史本益比高的時候出場。但是低本益比的股票也有可能持續破底，使得公司股價持續下滑，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



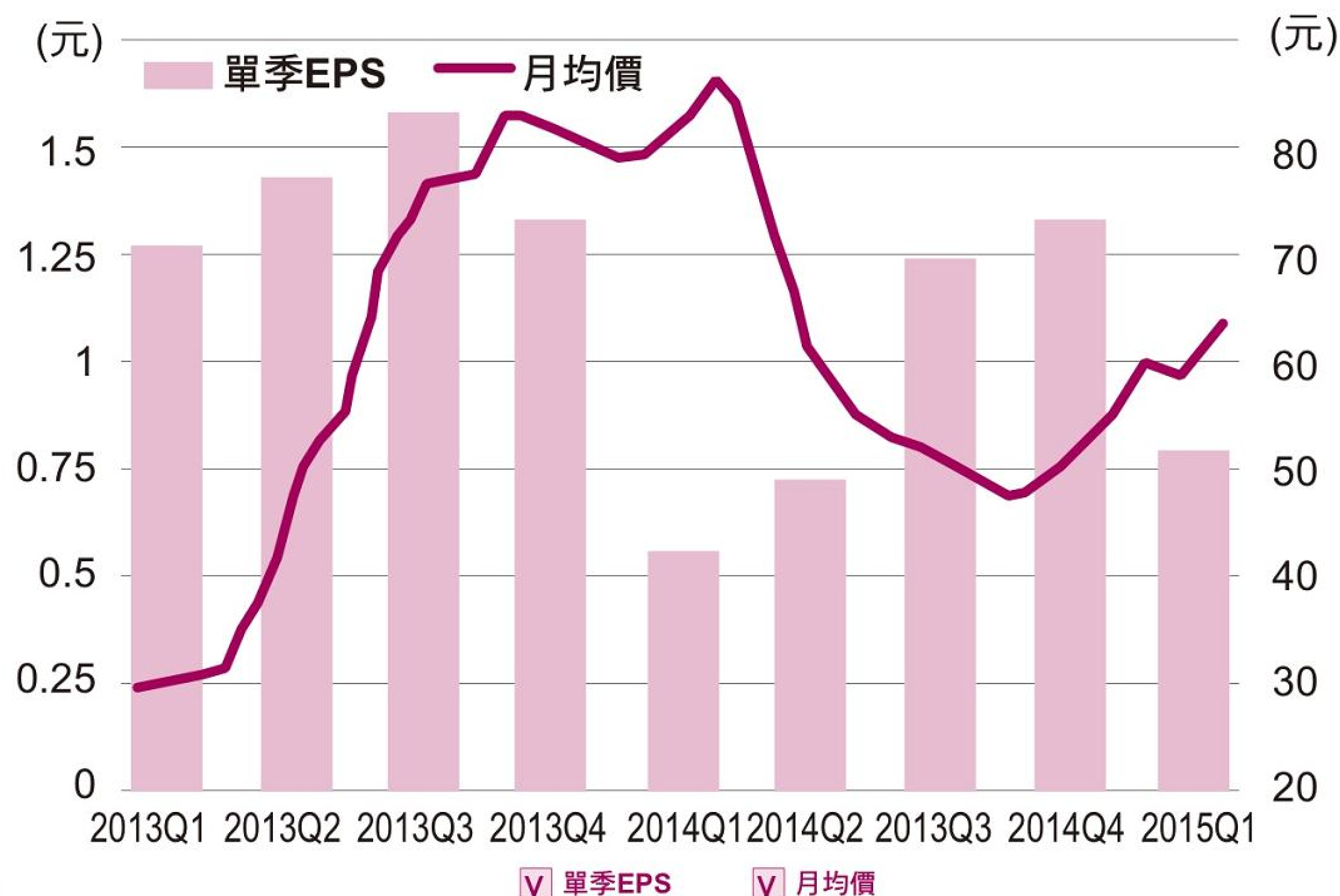
為什麼會如此？在探討這個問題之前，要先思考低本益比的原因，通常原因有三點：**冷門股、遭人誤解、前景黯淡**。

如果原因是冷門股，通常該個股的成交量都很低，所以有時候會出現漲跌波動過大的狀況，這並不意外。如果是「遭人誤解」的類型，導致獲利降低，通常在誤解事件發生後的半年或一年後股價會跌到低點，這時候如果獲利開始好轉，那麼公司就能重新回到成長軌道上。

舉例來說：橋椿（2062）在2014 年第一季的時候獲利因為匯率避險，及中國廠人工費用提高等相關因素，導致單季獲利年增率為-56.8%，股價從高點86元開始暴跌到年底47元左右，本益比降低到歷史低點12.3倍。但是這些狀況在當年第四季開始好轉，第四季獲利重回軌道，單季EPS年增率轉正，獲利開始提升，隔年2015年單季EPS有0.77元，年增率42.6%，股價也開始翻揚到63元，本益比向上拉高到15倍，回到內在價值點。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

圖1 橋椿（2062）單季累計EPS



年度／季度	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q4	2015 Q1
單季EPS	1.25	1.43	1.56	1.31	0.54	0.72	1.22	1.33	0.77

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　　整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



橋椿（2062）					
年度／季度	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
單季EPS元	0.54	0.72	1.22	1.33	0.77
單季EPS年增率(%)	-56.8	-49.65	-21.79	1.53	42.59
近四季EPS元	4.81	4.14	3.8	3.82	4.06
近4季EPS年增率(%)	84.73	15.69	-17.43	-31.35	-16.53
當季月均價低點(元)	79	56	49	47	59
最低本益比	16.4	13.5	12.8	12.3	14.5
當季月均價高點(元)	86	75	52	54	63
最高本益比	20.2	18.1	13.6	14.1	15.5

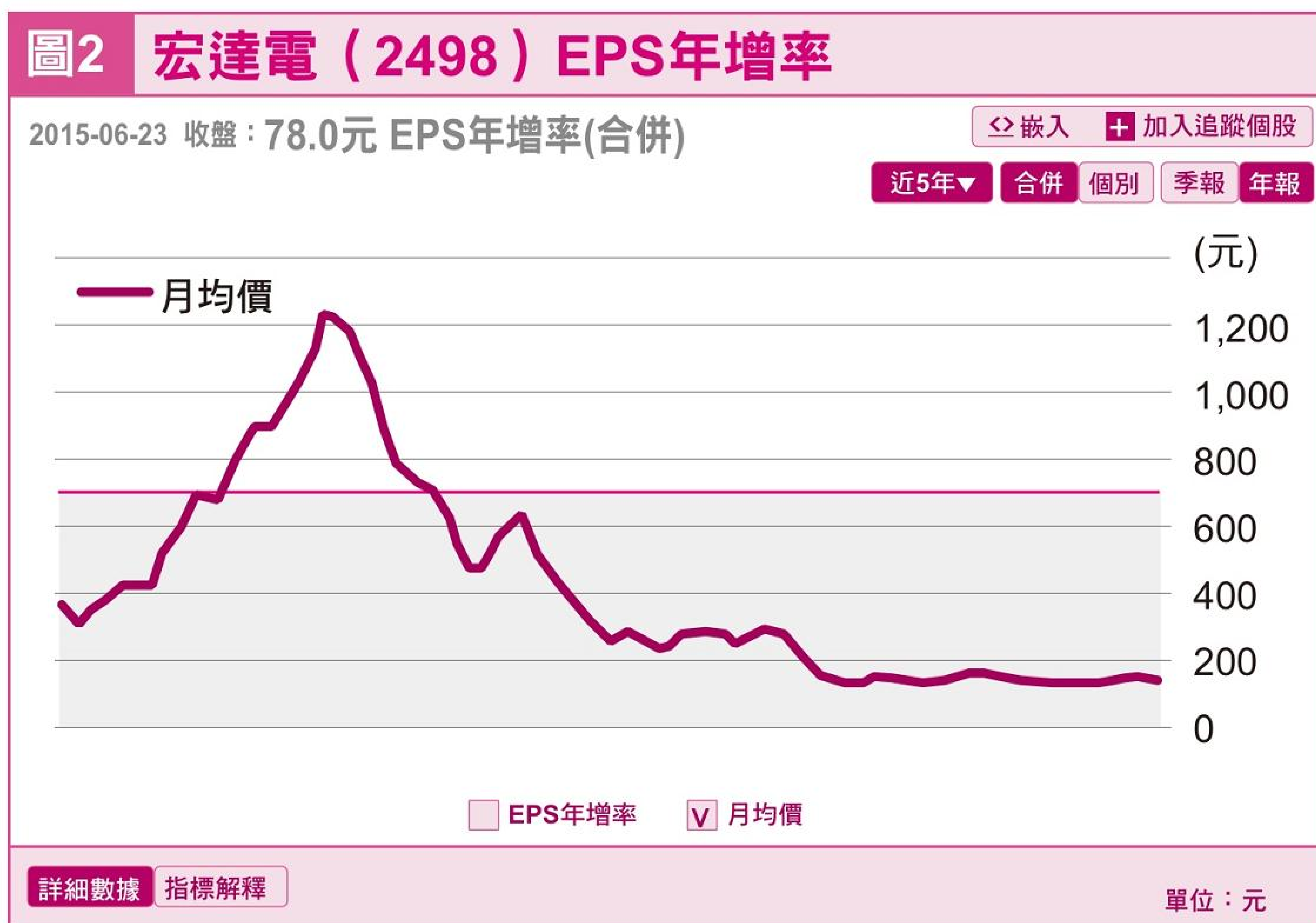
通常「遭人誤解」的因素都是外在的一次性因素，只要公司管理階層有決心，並且公司擁有相當程度的護城河實力，股價遲早會回到應有的內在價值。

但是「前景黯淡」的公司則不同，通常是外在的產業競爭壓力大過公司的護城河，要是一間公司的護城河受到侵蝕毀損，無法抵禦外來的攻擊，這種狀況的公司就必須要避開。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宏達電（2498）真的就是個悲慘的例子，當年獲利意氣風發，搶了智慧型手機的先機，但是沒有在此階段建立足夠的護城河，因此當其他人來搶此市場大餅的時候，獲利即轉差，公司公告2015年第二季預計虧損9.9元，消息一出之後，股價連續兩次跌停，跌到75元，相當悲慘。

圖2 宏達電（2498）EPS年增率



宏達電（2498）5年來EPS及年增率

年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EPS	46.18	73.32	20.21	-1.6	1.8	第二季預估虧損9.9元
EPS年增率	68.85	58.77	-72.44	正轉負	負轉正	正轉負

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　整理：雷浩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本益比估價的缺點

雖然本益比估價法簡單好用，但是也有缺點，例如上述宏達電（2498），當公司虧損的時候就沒有辦法用本益比來估價了，這時候就要改用股價淨值比。

另外，專案入帳類型的公司也很難用本益比估價，例如設備廠概念股和營建股，因為專案並不屬於穩定獲利型，這也一樣要用股價淨值比來估價。

景氣循環股則要調整本益比用法，當景氣好時，獲利和股價都高，看起來本益比低。景氣差時獲利轉差，看起來本益比高，但是景氣差的時候往往是買景氣循環股的好時機點，所以這種類股要反過來使用本益比。

低本益比投資策略

只要使用得宜，低本益比投資策略幾乎是最好的策略。在統計上，如果你的投資組合分散持有大量的低本益比股票，長期下來會擁有良好的報酬率，這點在許多論文上已經有研究論證。在實際績效上，美國著名的溫莎基金操盤手約翰聶夫的風格就是低本益比策略，而他的績效是傲人的31年56倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



當低本益比加上EPS年增率提高，就會是一個更有效的投資策略，因為當一間公司處於低本益比，但是獲利卻逐步提升的時候，該公司就會變成嚴重低估的狀態，安全邊際就會獲得強大的保障。使得價值投資者買入之後獲利的速度加快，這種情形就如同化學催化反應一樣，大幅提高機會成本的使用率。

這個策略的運用買進條件如下：

1. 獲利矩陣A級公司：歷史本益比下緣＋近四季EPS逐步提高，預估EPS年增率20%～30%。
2. 獲利矩陣B級公司：比同業低的本益比＋單季EPS年增率提高，預估EPS年增率7%以上。

如果你每年都能找到這類的投資標的，相信你投資的績效將會非常亮麗。

盈餘殖利率：比較收益報酬率

本益比是股價和獲利倍數的估價法，倘若我們改用收益的觀點來看投資，就要改用「盈餘殖利率」來估價。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在談盈餘殖利率之前，我們要先知道喬伊・葛林布雷（Joel Greenblatt）這號人物。 喬伊・葛林布雷是哥倫比亞大學商學院的教授，也是美國價值投資界赫赫有名的領導者。

他所成立的高譚資本投資（Gotham Capital），年化報酬率有40%，相當驚人。他寫了一本書叫做《打敗大盤的獲利公式》，英文原名是《The Little Book that Beats the Market》。這本書號稱讓散戶能打敗大盤，觀點在於提出用「神奇公式MAGIC FORMULA」建構投資組合。

「神奇公式MAGIC FORMULA」主要是用兩個參數做投資決策：

1.高盈餘殖利率（Earnings Yield）
2.高資本報酬率（Return on capital）

盈餘殖利率（Earnings Yield）屬於估價的技術，高資本報酬率（Return on capital）就是找好公司，簡單的說就是買入一堆被低估的好公司，做成投資組合，就能打敗大盤。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那麼，盈餘殖利率（Earnings Yield）是什麼？台灣投資人對這個詞比較陌生，在葛林布雷的書裡面，盈餘殖利率（Earnings Yield）的公式是＝ EBIT / EV，這個估價法在台灣比較少投資人使用，但是這是在統計回測上最好用的估價法，因此我稱之為「葛林布雷盈餘殖利率」。

另一個版本公式則簡化修改後，盈餘殖利率（Earnings Yield）公式＝近四季EPS／買進價格。

舉例：中華電信2014年的EPS為4.98元，用2015年6月12日的收盤價97元買進，盈餘殖利率＝ 5.13%

→計算：（EPS 4.98元）／（買進價格97元）＝5.13%

目前在台灣的分析評估網站中，只有「雷浩斯私房菜」的功能同時提供「葛林布雷盈餘殖利率」和「盈餘殖利率」的這兩種公式計算。

從公式我們可以了解到，盈餘殖利率（Earnings Yield）就是用你的買進股價，去買一間公司的獲利金額，而公司的獲利金額有可能成長，持平，或者衰退，造成盈餘殖利率的變動，投資人如果想要穩定的長期報酬率，就要買進一間有競爭優勢，持續獲利的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因此盈餘殖利率（Earnings Yield）的定義就是：「用多少價格買入這間公司的獲利能力」。

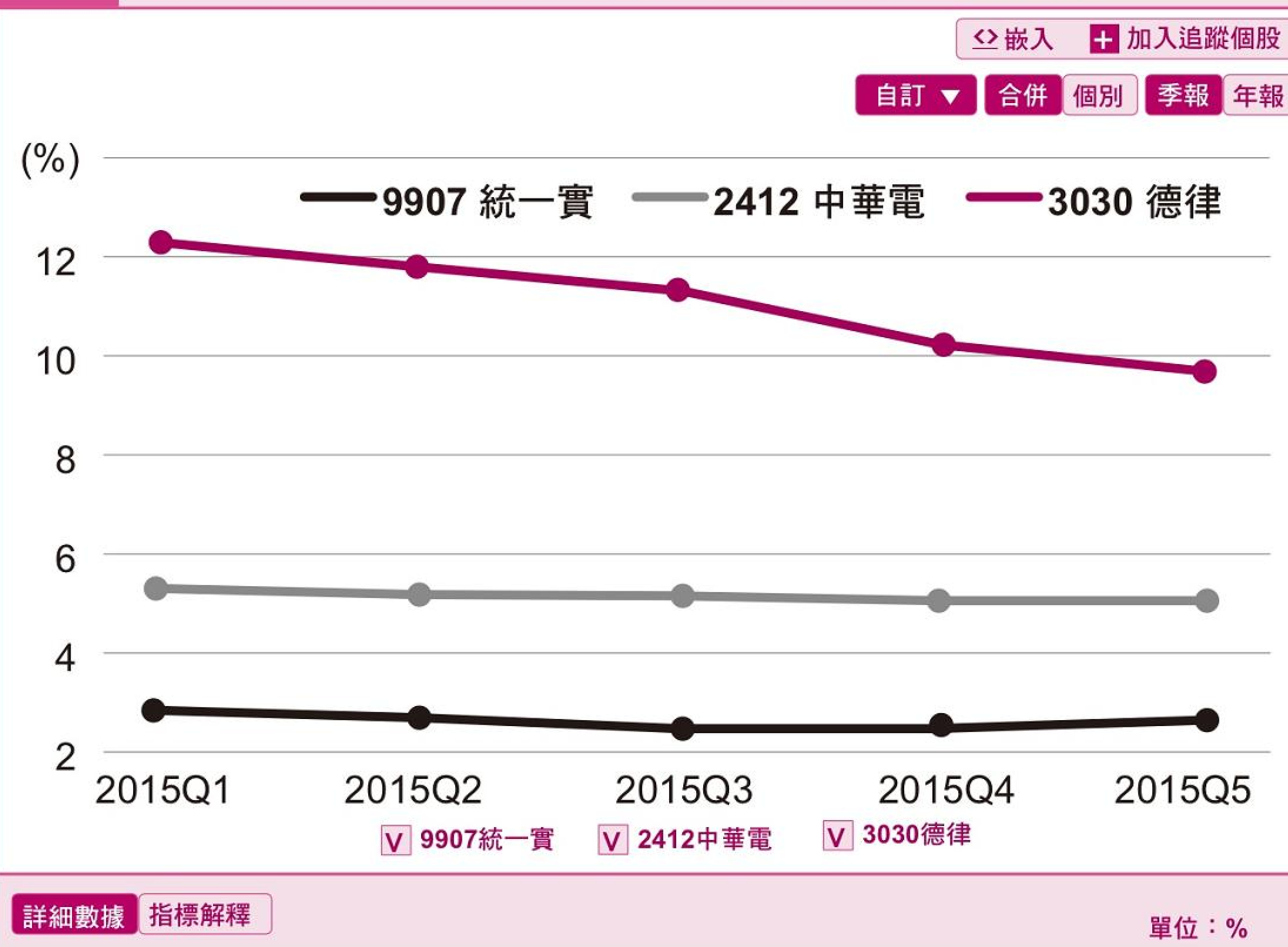
比對機會成本

盈餘殖利率（EarningsYield）不是新鮮的東西，只是台灣比較少人提，在葛拉漢的選股法則之中，很早提出選股的高盈餘殖利率（EarningsYield）要打AAA級債券的兩倍。

除了和債券比，你也可以和你想投資的其他標的比較，例如中華電信是大家最常談到的定存股，如果你想考慮買進從統一實（9907）、中華電信（2412）、德律（3030）三間公司，可以比對這三間公司的盈餘殖利率的高低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

圖3 統一實／中華電／德律 盈餘殖利率比較



年度／季度	2015／1	2015／2	2015／3	2015／4	2015／5
9907統一實	1.25	1.43	1.56	1.31	0.77
2412中華電	5.3	5.17	5.07	5.05	5.07
3030德　律	12.23	11.87	11.35	10.19	9.75

資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/　整理：雷浩斯

從中可以看到統一實（9907）這間高資本支出的公司目前盈餘殖利率低於中華電信，而德律（3030）的盈餘殖利率高過中華電信，投入同一筆資金，當然要以收益率高的為基準，因此在盈餘殖利率高的狀況下，投資德律的收益較好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



長期持有策略：獲利來自於內在價值的成長

《雪球：巴菲特傳》裡面說道：巴菲特最厲害的地方，就是在他買入看似合理的公司，經過數年之後，股價變得非常便宜！這種策略就是「長期持有策略」，這個策略的獲利來自於一間公司內在價值的成長。

如果一間公司的盈餘年年成長，那麼就算它的股價高漲，也不見得被低估。台股最典型的強悍公司就是大立光（3008）：

大立光（3008） EPS 和盈餘殖利率

年度／季度	2010	2011	2012	2013	2014
EPS(元)	30.15	38.76	41.61	71.64	144.91
EPS年增率(%)	61.92	28.56	7.35	72.17	102.28
年底月均價(元)	710	523	800	1150	2324
盈餘殖利率(%)	4.25%	7.41%	5.20%	6.23%	6.24%

從表格可以看到，大立光的盈餘殖利率一直維持在5%-6%左右的數字，但是他的EPS年增率卻不斷的提高，2014年的EPS年增率高達102%左右，股價也高漲到2324元左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

這就是典型的「長期持有策略」，如果你在2010年用710元左右買入，雖然買入在合理價格，隔年也有可能有帳面套牢的風險，但是到了2013和2014年，高漲到2000～3000元以上的股價，使得當年的710元看起來異常便宜。

長期持有策略最重視的就是護城河，一間公司持續成長，並且擁有其他公司難以進攻的強大優勢，就值得長期持有，這個策略對護城河的重視大過安全邊際。

查理・蒙格說：「找少數幾家偉大的公司然後持有不動，因為你能正確的預測其未來前景一這種投資法是我們所擅長的投資法。」

高登報酬率：
結合股息殖利率和保留盈餘成長率的評估指標

EPS是公司的獲利，公司的股利政策可以選擇把獲利配成「現金股息」給投資人，讓投資人直接領到現金。也可以不發股息，變成「保留盈餘」留在公司裡，用來因應未來的擴廠，研發等成長支出，所以EPS＝現金股息＋保留盈餘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



所以很多投資人都會想，公司到底是發現金股息好呢，還是保留盈餘好？如果是發現金股息，那是不是表示公司沒成長了？如果是保留盈餘，那麼我們怎麼知道保留盈餘的使用效率？如果同時發股息又有保留盈餘，那報酬率應該要怎麼算？

上面這些問題看似複雜，但是都可以用一種估價法來解決，就是「高登公式報酬率」。

高登公式報酬率＝
現金股息殖利率+保留盈餘成長率

其中，殖利率=現金股息/買進價格，保留盈餘成長率=ROE×（1-股息發放率）。通常殖利率簡稱Y%，保留盈餘成長率簡稱G%，高登報酬率=Y%+G%。假設一間公司現金股息2元，現在股價40元，殖利率就是5%。如果他的保留盈餘成長率是7%，高登報酬率就是5%的殖利率加上7%的保留盈餘成長率=12%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高登公式報酬率會出現3種模式：

1.零成長率模式：只有現金股息，沒有成長率的狀況。
2.完全保留盈餘模式：沒發放現金股息，保留盈餘報酬率決定於ROE。
3.實際應用模式：同時有殖利率也有保留盈餘成長率，理想值是兩者合計大於15%。

「零成長率模式」就是每年發出現金股息，股息金額幾乎固定不變，這時候投資人的獲利就來自於領到的現金股息。假設一間公司每年的EPS都是2元，股息發放率100%，所以現金股息也是2元，現在這間公司股價40元，他的高登報酬率如下：

高登報酬率=現金股息殖利率+保留盈餘成長率

=（現金股息/買進價格）+（ROE×（1-股息發放率））

=（2/40）+（ROE×（1-100%））

= 5%+ROE×0

= 5%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



這種情況通常出現在內需型成長股，獲利已經成熟、飽和，ROE穩定、有自由現金流，但是沒有成長力道。典型的例子就是中華電信（2412），中華電信殖利率大約是4.92%，保留盈餘成長率只有0.25%，高登報酬率約5.17%，幾乎等於長期持有的報酬率。

另一個模式是「完全保留盈餘模式」，假如一間公司EPS一樣是2元，股息發放率0%，現在股價40元，那麼投資人的報酬率決定於ROE：

高登報酬率=現金股息殖利率+保留盈餘成長率

=（現金股息/買進價格）+（ROE×（1-股息發放率））

=（0/40）+（ROE×（1-0%））

= 0%+ROE×1

= ROE

這種情況，投資人的報酬率決定於公司經營的結果，也就是公司的ROE未來變化。通常會保留盈餘的公司就是成長股的類型。不過要注意，如果公司保留盈餘應用的不好，未來ROE下滑，投資人的獲利就會轉差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前兩個模式都是學理上的計算，現階段台股的公司大多同時有現金股息，也會有保留盈餘。所以投資人需要評估的是高登報酬率的實際使用法。理想的高登報酬率最好的數據是大於15%，其中殖利率3%，保留盈餘成長率12%。

在計算高登報酬率的時候要記得：「投資股票是投資未來的獲利」，所以高登報酬率要使用「預估EPS」為基準來計算，有了預估EPS之後，就可以按照去年的股息發放率來「預估現金股息」。同時也可以預估ROE，把所有的公式套用在一起，就可以算出「預估高登報酬率」。

例如我們在「成長力道」篇的時候計算了台積電的預估EPS，資料如下：

台積電預估2015 EPS

	保守版	趨勢版	折衷板
預估營收(千元)	974637820.3	1038637283	1006599411
預估稅後淨利(千元)	337029758.3	366119642.2	351403854.5
預估EPS(元)	13.01	14.14	13.57

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有了這3個版本的預估EPS之後，我們就能預估ROE，為求簡化，我們只說明「折衷版」的計算過程，實際執行的時候建議三個版本都要計算，步驟如下：

1.先預估今年的「每股淨值」，今年淨值=去年淨值-現金股息＋預估EPS。以折衷版來看，今年淨值=49.39元
2.接著計算「平均每股淨值」，平均每股淨值＝（去年淨值+今年淨值）/2=44.86元
3.預估ROE=預估EPS/平均每股淨值= 13.57/44.86=30.25元

台積電預估2015 ROE

	保守版	趨勢版	折衷板
去年每股淨值(元)	40.32	40.32	40.32
現金股利(元)	4.5	4.5	4.5
預估今年每股淨值(元)	48.83	49.96	49.39
平均每股淨值(元)	44.58	45.14	44.86
預估ROE(%)	29.18	31.32	30.25

有了預估EPS和ROE之後，我們就能計算預估高登報酬率，步

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



驟如下：

1.預估現金股息：為了預估殖利率，要先算出預估未來的現金股息，我們把去年的配息率44.2%當成今年的預估配息率，並且用折衷版的預估EPS 13.57元來計算，預估現金股息約6元。
2.預估殖利率＝預估現金股息/目前股價，算出來殖利率是4.24%，這樣我們就有Y值的數據。
3.保留盈餘成長率G(%)＝預估ROE x (1-配息率)，我們算出來的數據是16.88%
4.高登總報酬率= Y + G = 4.24% +16.88% = 21.12%

台積電預估 2015高登報酬率

	保守版	趨勢版	折衷版
目前股價(元)	141.5	141.5	141.5
配息率(%)	44.2	44.2	44.2
預估配息(元)	5.75	6.25	6
殖利率Y(%)	4.06	4.42	4.24
保留盈餘成長率G(%)	16.28	17.48	16.88
高登總報酬率(G + Y)	20.34	21.9	21.12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



從上面的數據可以看到，台積電近年來表現良好，他的高登報酬率高於標準值，足足有21.12%，而且保留盈餘成長率大過殖利率約4倍，可以說是非常好的表現。

這類公司就是所謂「內在價值成長」的公司，它的現金股息不必很多，殖利率3～4%就好，重點在於保留盈餘的成長力道是否夠強，強力的成長力道能帶動股價上揚，提高本益比。在而你等待的時間還可以領取現金股息，這種雙重優勢就像約翰．聶夫說的：「等正餐前，先吃小菜」。當然，正餐和小菜都要可口才行。

高登本益比：利用高登報酬率估算股價

在討論本益比的時候，我們提到影響本益比的計算有三層，其中第三層指的是公司的體質與獲利成長性。本益比的高低和EPS年增率息息相關，但是如果要計算的更仔細，我們可以拿高登報酬率當成合理本益比，這種估價法包含了成長性的概念，簡稱高登本益比。

高登本益比的概念是：「如果一間公司的高登報酬率有20%，那這間公司應該值20倍的本益比。如果高登報酬率只有15%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高登本益比就是15倍。」因此高登本益比就是一間公司股價的合理高價。但是股價有時候會有高有低，過熱的時候可能比合理高價還高。低估的時候可能只剩一半，因此高登本益比可以簡單區分以下四個區間：

1.過熱價=高登本益比X 120%
2.合理高價=高登本益比= 高登報酬率 X 預估EPS
3.折衷價=高登本益比 X 75%
4.低估價=高登本益比 X 50%

我們用這個概念來計算台積電的高登本益比，結果如下：

台積電2015高登本益比計算

	保守版	趨勢版	折衷版
預估EPS (元)	13.01	14.14	13.57
高登總報酬率 (Y +G) (%)	20.34	21.9	21.12
高登本益比 X 120% (元)	317.54	371.6	343.92
高登本益比 = (G + Y) X EPS (元)	264.62	309.67	286.6
高登本益比 X 75% (元)	198.47	232.25	214.95
高登本益比 X 50% (元)	132.31	154.83	143.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以計算當時的股價，台積電是141元，處在高登本益比50%的區間。讀者可能會有疑慮，覺得高登本益比計算台積電，股價似乎太高了？例如折衷版顯示高登本益比100%股價是286元，這樣漲幅不是快要一倍嗎？原因在於股本上，台積電股本相當龐大，要碰到高登本益比的合理高價100%，和過熱價120%，似乎很困難。這時候就要向下調整到75%-50%左右，觸及機率比較高。

這也告訴我們一件事情，當你使用所有「估價法」的時候，必須要你自己進行調整，公式是死的，人腦是靈活的，聰明的投資人不會死腦筋的跟著公式走，而是要了解公式的應用。

彼得林區評價法：
綜合高登報酬率和本益比的綜合運用法

把高登本益比和本益比同時比較，這種方式是美國的傳奇基金經理人彼得林區用過的評價法，這種評價法又被稱為：「彼得林區評價法」，它的功能是計算本益比是否反映成長力道，大抵有三個比值區間。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比值2以上：表示低估，本益比尚未反映成長力道。

比值 2-1之間：中間，如果1.5左右還有甜頭。

比值1或1以下：已經反映成長力道，要是比值低於0.5表示高估，完全沒有甜頭，甚至很可能是嚴重高估的狀況。

我們把台積電運用彼得林區評價法計算，結果如下：

台積電2015彼得林區評價法

	保守版	趨勢版	折衷版
目前股價(元)	141.5	141.5	141.5
預估EPS(元)	13.01	14.14	13.57
預估本益比(倍)	10.87	10	10.4
高登總報酬率 (Y +G) (%)	20.34	21.9	21.12
彼得林區評價	1.87	2.19	2.03

透過從「預估EPS」到「高登本益比」以及「彼得林區評價法」的計算，我們可以算出公司的獲利和成長率，以及內在價值的評估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



這些計算的步驟雖然繁多，但是你可以自行excel設定一個財務模型來使用，之後只要重新更新數字即可，也可以使用雷浩斯價值投資網的「雷浩斯私房菜」的功能來幫助計算，利用本站的資料庫來幫您省下寶貴的時間。

高登本益比的使用條件：

高登本益比的概念簡單明瞭，就是獲利加上成長率等於合適的本益比，但是再用高登本益比的時候要注意以下事項：

1 獲利能力矩陣的Ａ級公司尤佳：

ROE至少在20%以上，杜邦分析屬於高獲利能力型。每年皆有自由現金流量。資產負債表強健，沒有存貨過多、應收帳款過多的問題，負債以應收款為主。並且營收年增率提高，ASP逐步提高，三大利潤率穩定……等。

2 如果是B1 的公司，保留盈餘成長率必須要大過殖利率：

G>Y表示保留盈餘成長率很高，理想值G要大過Y四倍以上，這表示公司仍有成長力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果Y>G，表示成長率快要用完了，這時候就算Y+G有15%（假設Y=11%，G=4%）但是高登本益比估價就會失效，這間公司未來的高登報酬率和ROE兩個可能都會下滑。

③ 高登報酬率10%以下，不適合使用高登本益比：

初學者使用高登本益比的時候，往往會發現有些股票的價格計算變得很低，例如中華電信的高登報酬率是5.29%，其中殖利率是5.03%，保留盈餘成長率是0.26%。如果使用高登本益比估價會變成26.87元，但是中華電信的股價是98元，這中間出了什麼問題？

問題很簡單，高登本益比是成長股的估價法，當高登報酬率低於10%，Y又大過G的時候，高登本益比就會失效，因為已經不是成長股了，所以要改用其他估價法。通常高登報酬率小於10%的公司，大多位於獲利能力矩陣B2的象限。

④ 獲利能力矩陣搭配高登本益比運用：

公司體質我們可以用獲利能力矩陣來分類，成長力可以用高登報酬率來評估，把這兩者綜合運用，就可以計算高登本益比的計算區間，如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



高登本益比 搭配 獲利能力矩陣			
獲利能力矩陣	高登報酬率	組成分析	高登本益比
B2	小於10%	Y>G	不適用
B2	10%以上到15%	Y>G	高登本益比約50%-75%
B1、A	10%以上到15%	G>Y	高登本益比約75%-100%
A	15%以上	G>Y	高登本益比約75%-120%

B2的知名權值股是大多成熟股，這類公司的高登報酬率通常小於10%，因為是成熟的公司。所以這些公司的股息發放可能超過盈餘，這是因為把過去的保留盈餘和手頭現金發出來的關係，這種成熟股票當然不能用「成長股」的概念來估價，所以分類在不適用。

如果B2等級的小公司，達到出乎意料的成長，使得高登報酬率提高，那麼估價的區間大約就在高登本益比50%-75%。B1和A的公司，當G>Y的時候，成長帶動股價，所以高登本益比的區間約在75%-100%。如果是強大的A級公司，高登本益比很有可能到120%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5 輔助條件：注意股本大小的影響。

最後，還要考慮股本大小對高登本益比的影響，例如上述台積電的高登本益比股價很高，這是股本過大的結果。股本太小的公司如大立光（3008），計算出來的高登本益比也會高的驚人，這時候也要自行向下調整假設。

使用財務公式和估價法的時候一定要記得，公式只是數學計算，真正的評估必須靠你的腦袋思考，價值投資不是一條死板的攻勢，而是一個有效的概念，所有公式都是工具，使用工具，要了解工具的功能，也要了解工具的局限性，才能充分發揮它的效果。當你手頭上的工具越多，你就越能運用許多不同的方法來評估，這才是投資人本身的價值。

估價的目的：確認機會成本，達成整體投資組合的增值潛力

每個人都希望能有高超的報酬率，也希望把資金運用的效率最大化，機會成本就是投資的效率，如果能夠盡可能的掌握機會成本，那麼你資產成長的速度就會加快。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



決定資產成長的幅度就是投資標的的「增值潛力」，單一個股的增值潛力就是從低估價上漲到合理價這段空間，而投資組合的報酬率來自於所有標的增值潛力。如果所有標的的增值潛力都超過20%以上，你的報酬率就會大約20%。

估價的目的就在於確認增值潛力，一檔股票如果有40%的增值潛力，當然會比只有20%增值潛力的股票更有吸引力，這兩者之間的差距就是機會成本。一個投資人要有確認機會成本的能力，才能做好資產配置的工作，簡單的說：磨利你的眼光，你就能賺更多錢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4-2 交易和建構投資組合

當你決定要買股票的時候，一定會想到以下類似的問題：

「我要用手上多少的資金下去買股票？要留多少比例的現金？」

「要買幾檔股票？買太多會不會照顧不來？買太少會不會沒辦法分散風險？」

「要買哪個產業？要不要買蘋果概念股？原物料股呢？還是買權值股？」

這幾個問題都屬於投資組合的範疇，但是在回答這些問題之前，要先思考一個最重要的問題：「投資組合的目的是什麼？」

投資組合本質上就是一種資產配置的策略，目的有三點：

1.設法平衡機會成本：分配現金和股票的比重。

2.設法降低風險：集中投資或者分散投資。

3.設法讓獲利最大化：使整體投資組合的增值潛力增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



這三點都有不同要素，讓我們逐項探討。

平衡機會成本：
影響資金運用比重的兩個要素「投資者的年齡和便宜股票的數目多寡」

◎年齡資產配置公式

投資者的年齡會影響現金和股票的投入比例，原因很簡單，年輕的投資人資金少，但是未來的時間多，他投資的目標應該是「累積資產」的階段。假設一個年輕人20歲開始投資，他活到80歲，中間有60年的時間讓他運用。雖然年輕人的手頭資金難免不夠，但同時他也沒有大量的家庭支出開銷負擔，因此他應該投入大量的資金在股票上，透過時間的累積，讓股票的獲利提高資產。

反過來說，如果一個人已經到了60歲左右，應該累積一些資產了，小孩也能獨立自主的時候。那他個人應該已經進入「提領資產」的階段，也就是花錢的階段，這時候現金比重反倒要提高，股票比重要降低。

怎樣拿捏資金運用的比重？有一個簡單的公式可拿來用，就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

100減去年齡百分比，如下表格：

年齡	保留現金比重	買股票比重
20歲	20%	80%
30歲	30%	70%
40歲	40%	60%
50歲	50%	50%
60歲以後	60%	40%

這個比重是以保守為前提，過了60歲後，盡量讓現金比重維持在60%左右，避免風險過高。

◎巴菲特指標：判讀市場的冷熱度

上述的比重是一般情況下的投入策略，還有另外一個狀況也有可能影響你的現金比重，就是股票市場上「便宜股票的數目多寡」。

以價值投資的法則來説，當市場便宜的股票多的時候，當然要用力買進。當市場便宜的股票變少了，就要適當離場。通常市場過熱的時候，價值投資者都會抱怨便宜股票變少，有時候這種抱怨會被當成衡量市場熱度的方法，但是這個方法並不見得非常好用，因為每個價值投資者找標的的能力不完全相同，有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



些人在過熱市場也能找到些許冷門股，有些人則沒辦法。因此我們要用更具體的衡量指標，來判讀市場的冷熱度。

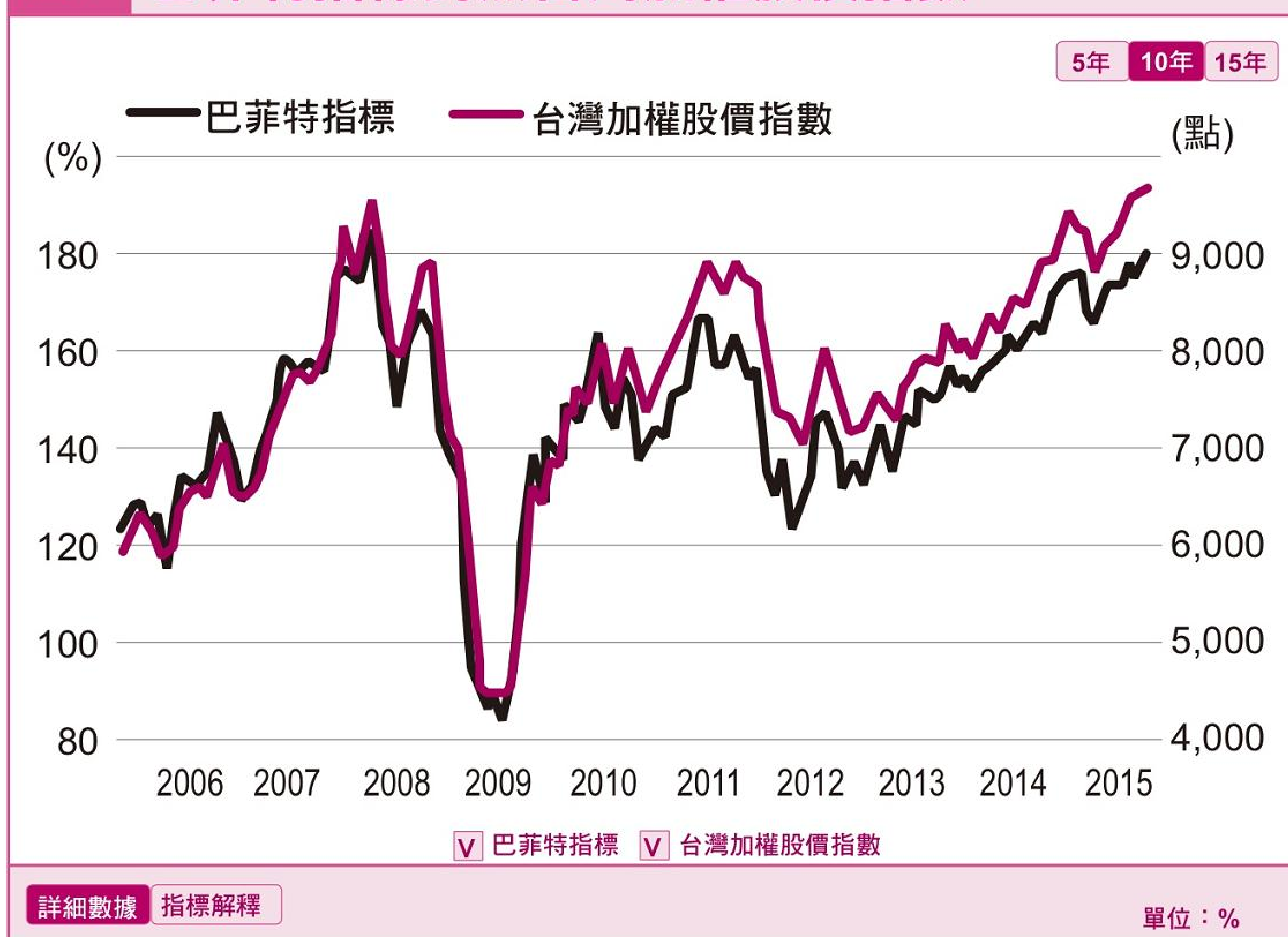
巴菲特在2001年12月的時候，在《富比士》雜誌的文章提到，用股票總市值和GDP的比值，可以判讀股市是過熱還是便宜，指標公式是：**巴菲特指標=股市總市值／GDP。**

這個指標用來觀察歷史上的台股的狀況，以過去的統計結果，最常見的區間帶如下：

巴菲特指標	意義	台股表現
>150%	過熱	但是高峰熱度會高達180%以上台股出現過三次，分別是2000年，2007年十月後，還有現在的2015年四月，同時這三次台股都上漲到萬點的高峰
150%~120%	合理	台股經常出現在這個位子
90%~120%	相對便宜	出現的次數相對少
90%以下	不理性低點	這個比值出現的次數不多，值得注意的是每次上萬點之後都伴隨著快速的崩盤，並且碰到90%以下的數字，過去兩次這個比值出現在2001年底和2008年底，指數也下探到四千多點

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





資料來源：公開資訊觀測站、財報狗網站 http://statementdog.com/ 整理：雷浩斯

當股票市場轉熱，所有的股票都漲高了，值得高興的是你手上過去幾年前低檔買入的股票當然順理成章的上漲，報酬率優渥無比。但是當你要找新的投資標的就變得相對困難。**這時候要記得一件事不要「為了買股票而買股票」**。

人有比較心理，當股市漲，其他人賺錢你卻沒賺到錢的時候，難免會心癢難耐，這時候就會不顧紀律的亂買股票，我把這種

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



狀況稱為「為了買股票而買股票」，這是個錯誤的心態，這種心態會讓你失去價值投資最重要的概念「安全邊際」，一個價值投資者如果會投資失敗，原因通常是失去紀律。

巴菲特指標超過180%以上的時候，便宜的股票變少，貴的股票變多，這時候可以調整投資組合的現金比重（先暫時性的忽略年齡資產配置公式），把現金的比重拉大，資產比重降低，假設你是30歲的人，原本的股票比重70%，現金比重30%，這時候可以調整成50/50，先獲利了結一部分，更甚至可以降低成現金30%，股票70%。

為什麼要這樣？仍然是機會成本的取捨，暴漲之後往往伴隨著崩盤，在這時候提高現金比重，等待下一個買入機會的來臨，絕對是聰明的作法。

反過來講，巴菲特比值低於90%的時候，就是股市遇到恐慌性殺盤的時候，所有股票都會被投資人不理性的殺低，這時候滿地都是便宜的股票，如果不趁機買多一點，未免太可惜。這時候就要拉大股票的比重，假設你是50歲的人，現金和股票的比重大約50%比50%，在恐慌性殺盤的時候，不妨把比重提高到現金30%、股票70%，把投資組合的上限買到滿，才能在下一個景氣循環的時候大獲全勝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



很多人在恐慌性殺盤的時候完全不敢買股票，原因有很多，最常出現的就是單純的股價下跌，還有群眾恐慌心理，和源源不絕的壞消息。要避免這些負面因素影響你，此刻最重要的買進指標反倒是「現金股息殖利率」，殖利率能帶來一定程度的下檔保護，讓股息來支撐你的投資收益。

影響「集中投資」或「分散投資」的三個要素：資金額度，使用的研究時間，投資者性格

當你決定了手上所有資金，有多少比例要投入股市的時候，下一個思考點就是：要「集中投資」還是「分散投資」？決定你會運用投資或者分散策略的要素通常有三點：資金額度、研究投資的時間，投資者的個人性格！

◎可運用資金額度

手上的可運用現金和資產配置策略有很大的關係，如果你能投資的錢不多，説實話那也不用講什麼資產配置了。如果你手上錢多，剛好被低估的好公司又不少，就應該好好大採購，通常一般散戶的運用資金在百萬以下，中實戶的資金在千萬以上，他們分別採用集中或分散策略的參考如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可運用金額	核心集中型 資產配置	分散型 資產配置
100萬以下	5檔以下	5檔以上到10檔左右
100萬到500萬	5到7檔	10檔以上到30檔
500萬到1000萬	最多10檔	30檔到50檔
1000萬以上	10檔以上，20檔以下	50檔以上

你會看到核心集中型和分散型在資金100萬以下的狀況下，手上持股都只有5到10檔。但是到1000萬以上的時候差別就拉大了，但是共通點都在於開始逐步分散持股。

◎研究投資的時間：集中耗時，分散則否

我個人的方式比較偏「核心集中型」，這種類型的特性就是要花大量的時間下去認真研究。當我看一檔個股的時候，所花費的時間流程如下：

初步分析：看三大指標和資產負債表、損益表、現金流量表等等，這些花不到15分鐘就能搞定。

細部分析：針對營收的ASP和產能利用率、各部門獲利、內銷外銷比例、資本支出計畫、財報上的思考點及看法說會資料，這些約花三個工作天。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

產業分析：如果對該產業瞭解的不多，就要開始認真看各種產業資料，或者問認識的朋友，閱讀各種研究報告，搜尋報章雜誌資料，這些會花兩個工作天。

估價：最後進行預估EPS和估價。

整體來說，消耗的時間約一週，而且這段時間必須全心投入，沒辦法做其他事情。以這樣花費的心力而言，通常一個月頂多分析一兩檔，了不起一年分析20檔左右，就是一個勤奮至極的投資人了。

如果我改用「分散型持股」的方式研究呢？花費時間如下：

程式選股：約花3分鐘左右。

篩選過濾：把一些不好理解的過濾出來，約耗費15分鐘。

進一步篩選：一檔股票看個30分鐘，了解一些觀念點。

列出投資組合：選出分散持股的投資組合，大約能選出20-30檔左右。

選出今年的持股只要一週，之後每個月簡單看看數字，每季看看季報，這樣就結束了。很明顯的，分散型持股比較簡單輕鬆，而且消耗的時間也少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那為什麼我會偏好核心持股型？這和個人性格有關。核心投資者需要辛勤的工作，好處是你能培養出「扎實的本事」，這才是你投資路上最需要的。

◎投資者的個人性格

很多人說要學巴菲特做「核心集中投資法」，核心投資法的重點在於買入有強大護城河的好公司，這個方法的優點是能夠減少投資決策的次數。

查理．蒙格曾經說過：「我們最好的績效來自於15個左右的投資機會，如果刪去這15個機會帶來的成果，我們的報酬率會變得很平常。我們就好像刺蝟，只會一招。當出現好機會的時候要能夠看出來。好機會不常有，只有準備好的人才能抓住機會。」

這個方法也有缺點，如果你判斷錯誤，損失的程度就會提高，另外，一檔股票佔投資組合比例太大時，會對投資人的心理產生重大的影響。

那麼分散投資的優點是什麼？降低個股風險，如果看錯一檔個股，損失不至於太大。另一個優點是避免漏網之魚，如果你知道一間公司很好，卻沒有到手，這種錯失的感覺真的很不好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



分散的缺點是什麼？獲利也被分散了。很可能好公司持有的部位太少，導致你的報酬率不足。

很多人都想要有巴菲特的投資績效，卻忘了他們自己沒有巴菲特「核心集中」的能力。但是你不需要成為巴菲特，你應該要採取最適合自己的方式，才會有優越的績效。而對我來講，經過了多年的學習之後，我發現「衡量式參與」更適合我。

設法獲利最大化：
提高投資組合增值潛力的「衡量式參與」

要怎樣決定投資組合裡面的類股？要買權值股？冷門股？要按照產業類別分類嗎？這是很多人的的疑問。

大部份的人會按照不同產業來分類，設法降低產業風險。但是投資組合是為了要賺錢，決定一檔投資組合報酬率的要素，在於這個投資組合所有股票的「增值潛力」。而增值潛力又來自於兩點：本益比的變化和內在價值的成長。

在《約翰聶夫談投資》這本書裡面，約翰聶夫對資產配置提出了一個良好的方式：「衡量式參與」，約翰聶夫並不是用產業

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



來當投資分類，而是用「增值潛力」的強弱來分類，他共計分為四大類：「高知名度成長股、低知名度成長股、溫和成長股及週期性成長股」。

這四大類之中，只要有足夠的增值潛力，他就會增加這個類別的持股。當我第一次看到「衡量式參與」這個概念的時候，馬上認同此概念，因為這是個非常具有説服力的方式，我將它和「獲利能力矩陣」一起配合使用，修改成以下原則：

1.A+成長股：市場知道他是A級成長股，但是低估了它的成長潛力，例如大立光。

2.冷門成長股：例如廣隆（1537）、川湖（2059）及勤誠（8210）這些公司，當市場不了解他的時候，本益比通常偏低，但是增加成長力道後，往往本益比會提高。

3.穩定配息股：成熟產業中的龍頭，通常是在B2這個象限。

4.重整後成長股：落難股，但是公司的資產負債表穩定，並且落難超過一年以上。

5.挖金礦：獲利可能很差，但是公司的資產超過淨值，或者股價低於淨值。當催化劑出現的時候就會考慮配置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上述5個類別的比例通常不一樣，通常A+和冷門成長股占總資產的比例較多，穩定配息股次之，重整後成長和挖金礦類型則是看機會成本的高低，如果短期可以取得投資機會，也會毫不客氣的增加投資組合。

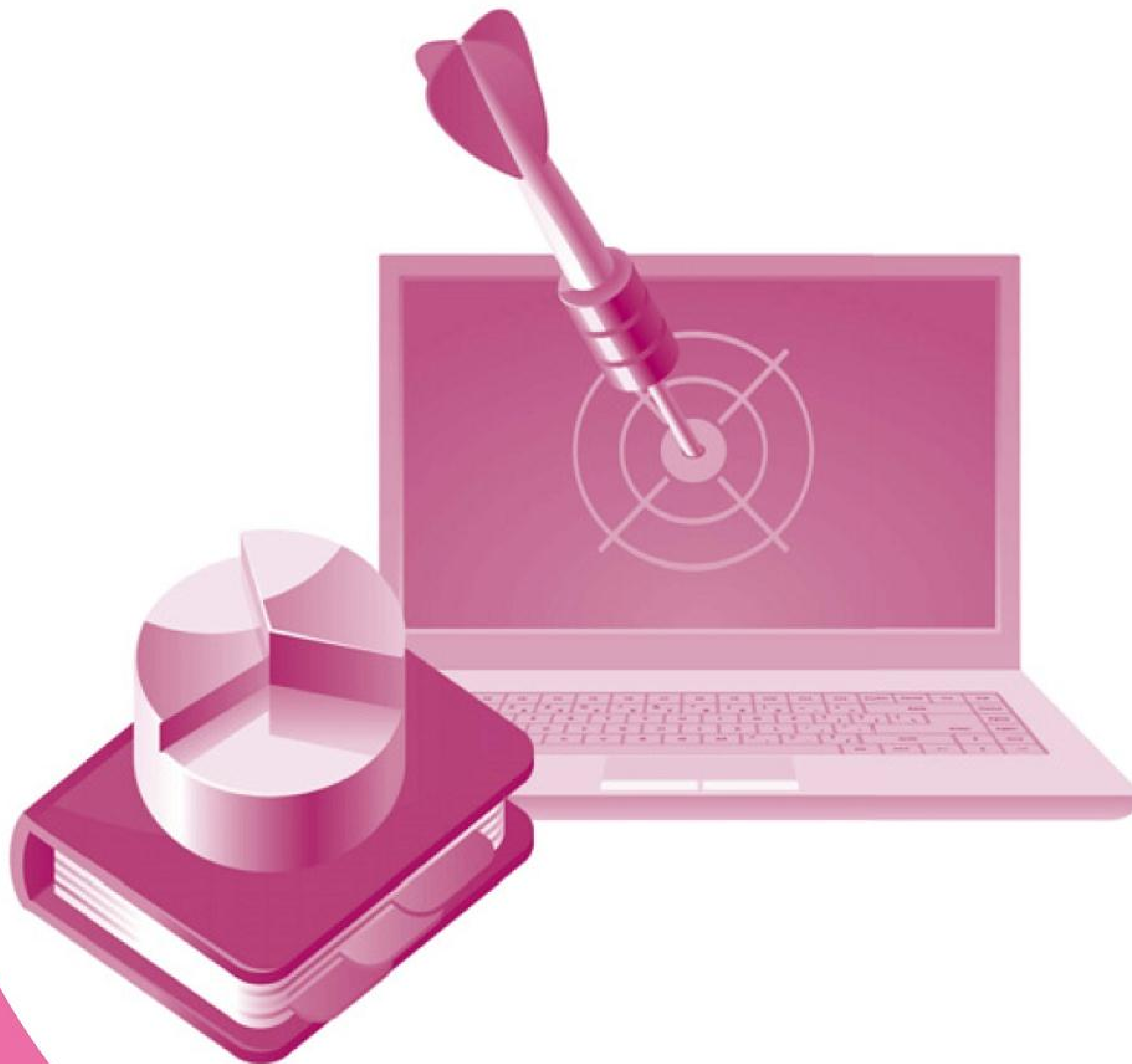
增值潛力決定於內在價值和股價之間的缺口，也就是安全邊際的程度。「衡量式參與」提醒我們在這方面的配置系統，針對機會成本進行調整，是一個很好的配置方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Notes

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3部分

如何自我精進

第5篇　魔鬼都藏在細節裡！私房細節大公開

5-1 修練能力範圍：完美掌握所有投資標的工作流程法

5-2 投資筆記本：智慧型投資人的秘笈

5-3 投資者的三步驟時間管理術

5-4 投資人的自主管理：掌握你的投資和生活

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5篇

魔鬼都藏在細節裡！

私房細節大公開

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



5-1 修練能力範圍：完美掌握所有投資標的工作流程法

當你有一套投資法之後，接下來面對的困難是如何把這個方法運用在你的投資生涯之中。

分析一檔個股不是問題，問題在於你必須運用一段時間、精力，並且蒐集資料，進行思考，中間很可能有不少其他工作要做，例如：暫時需要詢問他人，或者要等待財報公佈等等的狀況，這些額外的狀況都會占用你腦中的思考空間。

如果只研究1檔個股，那花的時間可能不算太多，如果手上同時有4到5檔研究標的，在時間不足而且消耗體力的狀況下，恐怕會不堪負荷。

這時候要是有其他干擾，例如朋友跑來問投資問題（很多投資人都會遇到這種困擾，而且這些問題通常google就能找到，但是朋友偏偏就是想問你），或者有生活中的其他瑣碎事情打擾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（例如：需要跑銀行、買東西及寄送物品等等）這時候你的注意力就會流失，同時需要花不少腦力來回想先前想的事情，導致工作變得很沒效率，這些困擾都會深深影響每一個人。

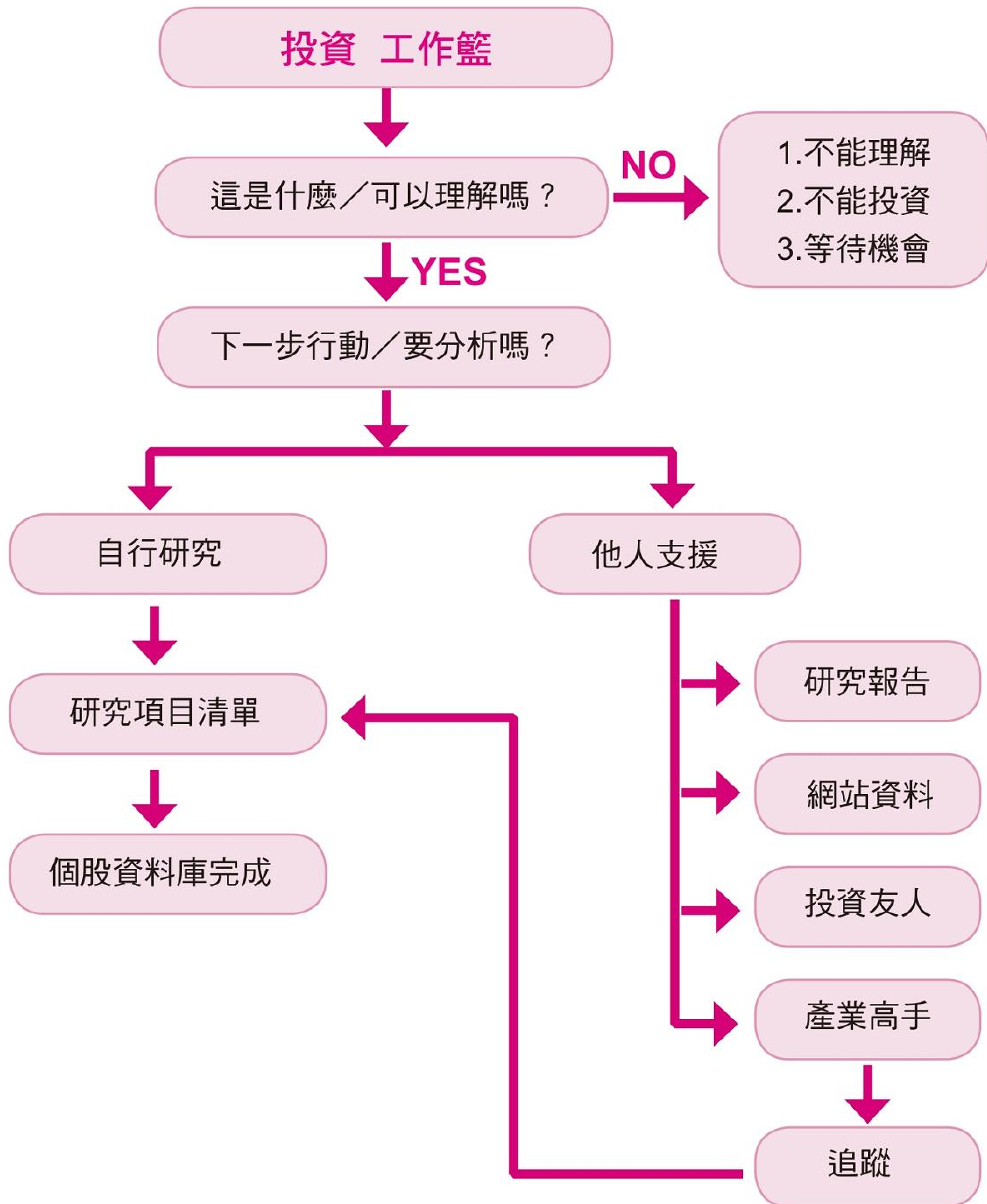
因此一個專業的價值投資者，需要一套有系統的方式來進行，才能讓你的生活在一片高壓中輕鬆自在，取得工作和生活上的平衡。我使用的方法就是把GTD工作法則結合價值投資法的觀念，落實在投資運用上。

修練能力範圍：雷式投資GTD應用

GTD（Getting Things Done）是一種時間和工作管理的運用系統，本質上它是一個工具概念，讓你能夠好好的運用，我把它修改成價值投資專用的系統，共分為五個階段：

- **第一階段》打造投資工作籃**
- **第二階段》這是什麼？判讀能力範圍！**
- **第三階段》下一步行動，要分析嗎？**
- **第四階段》尋找資料：他人支援**
- **第五階段》開始分析：自行研究**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



這五個階段都有不同的重點項目，只要你精熟這五個階段，就能大幅度提高投資工作的效率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一階段》打造投資工作籃

大部份的人都有自己找投資標的的一套方法，我通常運用的方法有3種：

1.程式選股法：如同本書所介紹過的3大指標，利用程式找出標的，是很有效率的方式。

2.資訊處理法：從報章雜誌上面尋找有趣的標的，這些標的通常不是雜誌的專題，而是偶然報導的小篇幅資料，一些黃金往往藏在裡面。或者運用彼得林區最愛的逛街選股法，從生活中找出標的，這些都是資訊處理法的運用。

3.高手閒聊法：如果你和我一樣幸運的認識一些投資高手，那麼透過和這些高手的交流，往往能夠挖掘到不錯的標的，畢竟投資高手本身就能過濾標的，菲利浦．費雪也説過他的不少標的是從閒聊中得知。這個方法的難度在於假高手多，真高手少，或者一般人沒機會和高手接觸。不過現在網路blog資訊發達，上網觀察投資高手的blog也是一個方式。

透過上面3個方法，你會得到一大堆股票的名稱，當然，絕對不是每一檔都能投資，這只是一個初步的「收集工作」，這個工作的重點就是把所有「引起你注意力的股票」都集中在一個地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方列管。這個列管空間就是「投資工作籃」，這個工作籃可以是一張紙、一本筆記本或一個word檔案，總之是什麼都可以，唯一的重點就是集中列管。

投資 工作籃

把所有你看到、想到、聽到、找到的
投資標的都暫時放在這邊

當所有標的集中列管之後，你就能夠暫時清空你大腦的記憶體，讓你的精神放鬆，你的大腦不必再花力氣去記一些小事情，而能夠把精力放在重要的地方。

第二階段》這是什麼？判讀能力範圍！

投資工作籃只是蒐集工具，你要定期地把這個工作籃清空，投資的工作才會順利。

清空代表開始歸類，進入下一步行動。歸類之前要先問自己一個重要的問題：「這是什麼？可以理解嗎？」別小看這個問

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



題，很多人連這都沒想過，但是如果你連標的是什麼都不知道，那怎麼進行分類整理，甚至投資？

以價值投資來說，能力範圍的區分就是「可以理解，不能理解，不能投資」，所以如果不是「可以理解」這個選項，那就可以分類在：

1.不能理解： 如果不能理解，就直接刪除掉這個項目，以後不用看這檔股票。

2.不能投資： 通常是剛上市公司，或者是老闆誠信有問題，或者產業不佳，又或者就只是不符合你的原則，都歸類在這項目。

3.等待機會： 會歸類在這邊的項目，通常是符合標準，但是沒有安全邊際，甚至是處在嚴重高估的狀況，例如本益比超過20倍，或者股價創下歷史新高，所以沒辦法投資。這個項目的所有標的我會特別列一個等待清單，把這些標的定期重新檢查一次，說不定哪天就有機會可以買了。

放在「等待機會」清單的股票通常是有名的好公司，所以股價通常處在高估狀態，這個清單的個股暫時不必研究，等有空的時候再研究即可。

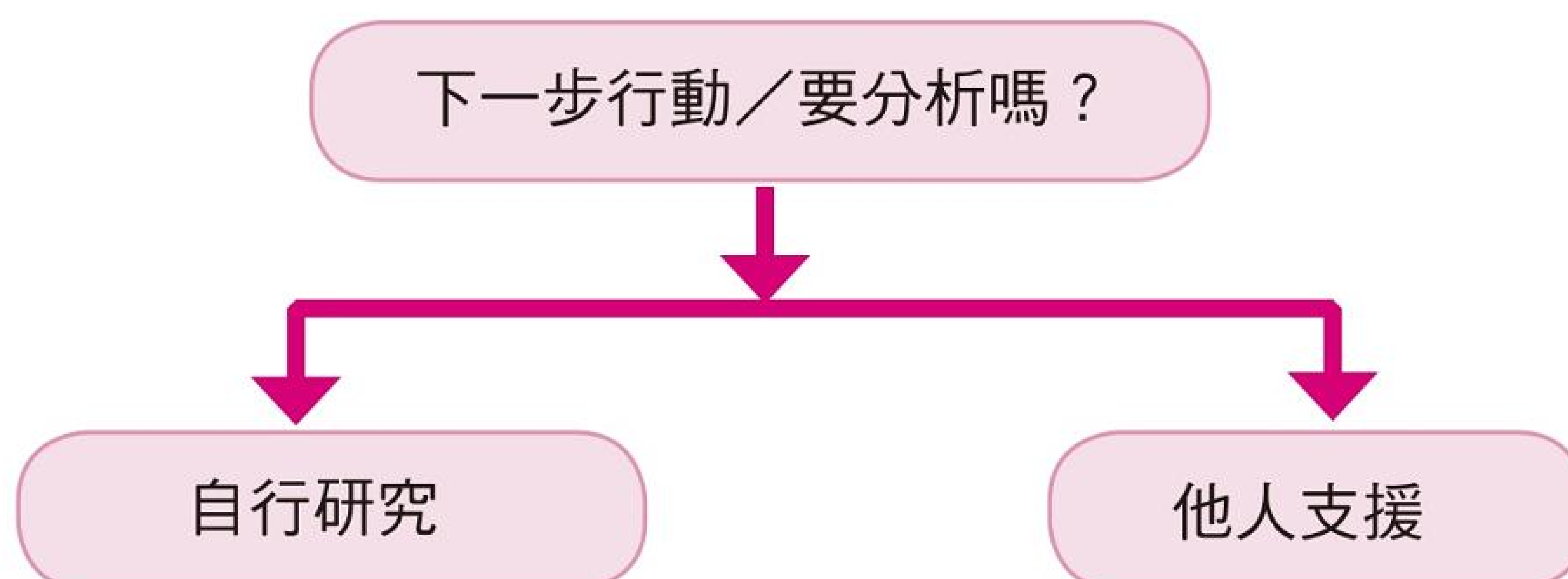
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





如果答案是YES：「可以理解」，那就歸類在「下一步行動/要分析嗎？」這個項目。

第三階段》
下一步行動，要分析嗎？關注的理由為何？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



踏入第三階段後，你對標的已經做好了一層過濾，但是股價必須要有吸引力才能研究，因此踏入此階段的公司，必定要選有安全邊際的標的，別忘了在這個項目上先標註：「為何關注這檔個股？」

股價出現安全邊際有很多原因，不外乎是：被人誤解，冷門股，或者前景黯淡。

如果是「被人誤解 」：那麼研究後要思考自己和其他人比起來，有什麼特殊的優勢？你懂得比其他人多嗎？有知道其他人不知道的資訊嗎？當這些資訊日後被披露以後，會回歸內在價值嗎？

如果是「冷門股」：通常是挖金礦的好地方，冷門股加上良好的基本面，等於是沒人會搶的寶藏。

如果是「前景黯淡」：這個選項就必須要避開，當一間公司產業走弱或者競爭力下滑以後，內在價值會受損，投資人也難以獲利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大多數下跌的公司都是「前景黯淡」的類型，所以投資人分析個股的時候，如同在大海撈針一樣，你必須刪掉很多很多「前景黯淡」的標的，尤其這些標的很可能和「被人誤解」混合在一起，導致判斷難度提高。但是成功投資有那樣容易嗎？

準備研究：自行研究和他人支援！

決定好研究標的以後，這時候有兩個選擇：自行研究和他人支援！決定這兩個選項的關鍵差別在於：「你自己是不是這檔個股的最佳研究者？」如果是的話，那你就要自己動手去研究，如果有人能做得比你更好，那麼「他人支援」說不定是更好的選項，接下來針對這兩個項目說明，先講「他人支援」！

第四階段》他人支援的四個項目「研究報告、網路資訊、產業高手、投資友人」

投資是自己的事情，為什麼要有他人支援呢？其實只要不是自己研究的部分都分類在「他人支援」這個項目內，這個項目有四個部分：**研究報告、網路資訊、產業高手、投資友人**。

研究報告：

通常網路都能google到一些個股的研究報告，也可以和營業員

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要報告，一般來説報告的水準參差不齊，但是某些寫得好的研究報告針對個股的經營和產業的分析很有參考價值。報告上面唯一不用看的是目標價和投資建議，這個工作你必須自己做。

網路資訊：

除了研究報告，一些網站也有整理好的資料可以查詢，例如MoneyDJ的財經百科有一些資料相當清楚，某些公司的官網上面有法説會影音檔，證交所也有法説會的相關資料，這都是很好的資訊。另外，有些被稱為「網路神人」的投資高手，會在blog上面發表相關看法，其中不乏高明的見解可以參考。

產業高手：

有句話叫做隔行如隔山，再怎麼找資料都比不過在該產業工作的人，因此如果你的交友圈內剛好有和投資標的同產業的朋友，找適當的時間和他們聊天，會是很好的資訊來源。菲利浦・費雪稱之為：「閒聊法」。

投資友人：

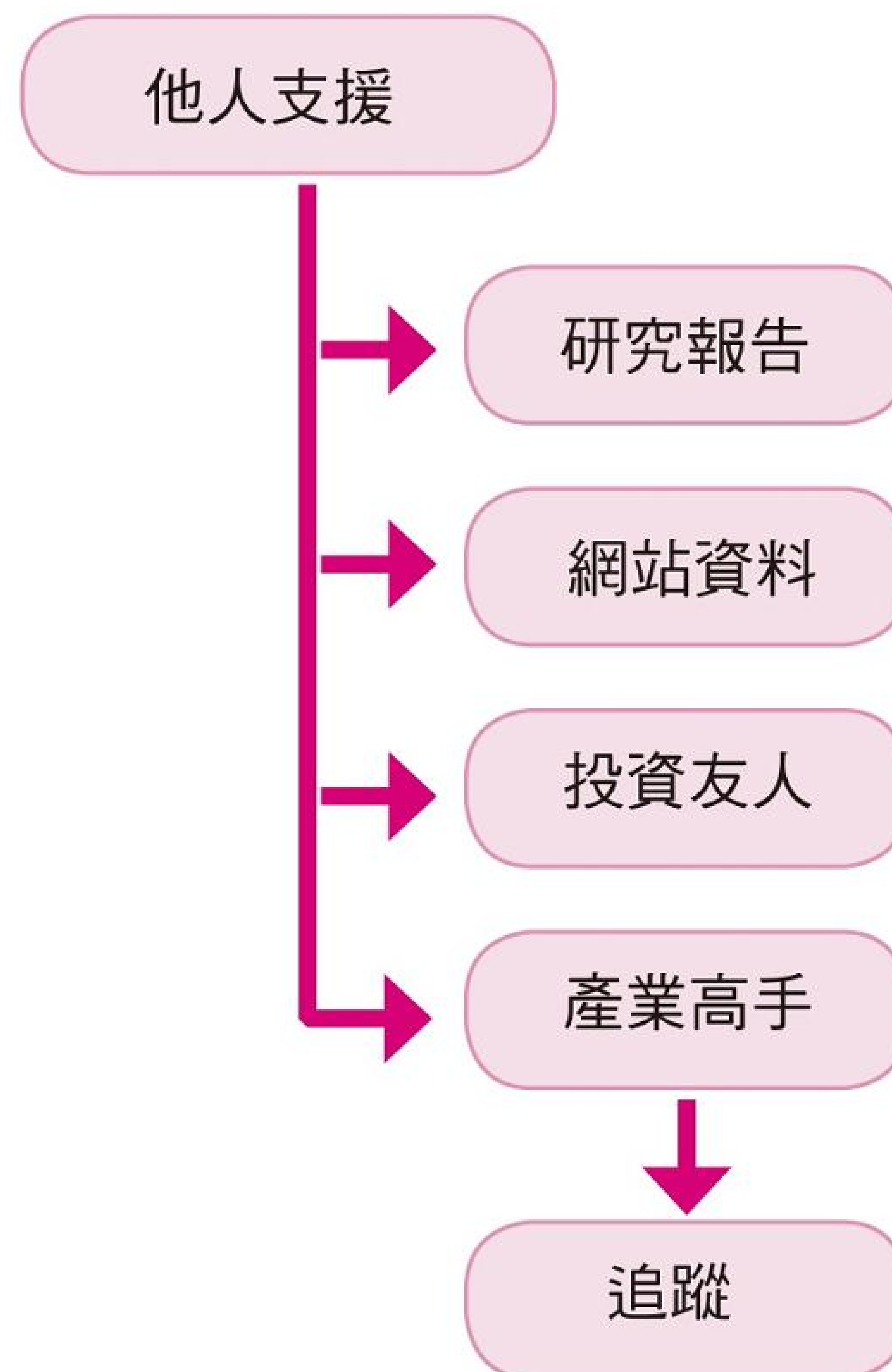
產業高手可能懂產業不懂投資，但是如果你剛好認識很厲害的投資高手，很剛好的一些股票他又進行了深入的研究，這時候站在友人的肩膀上搞不好是更有效率的選擇。不過這種機會可遇不可求，加上投資高手都很討厭被他人問股票，如果你想要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和投資高手交流，最重要的就是拿出真本事來交流，當你有足夠的本事，別人就願意花時間在你身上。

在這四個「他人支援」的後面還有一個步驟：**追蹤／等待／清單**。

因為他人支援畢竟是無法自己完全掌握的事情，例如你問了產業高手某公司的遷廠房狀況，但是公司在執行方面可能拖延進度等等，這時候你就要時時追蹤後續發展，才能掌握最新進度。而在等待的時候一樣要列出一個追蹤清單來列管，才能輕鬆掌握所有流程。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五階段》
自行研究的「個股資料庫」和「交易維護」資料

如果你是這檔個股最好的研究員，那麼「自行研究」說不定是最好的方案。實際上，我傾向「自行研究」居多，因為所有的投資標的當你研究過一輪，無論你有沒有買它，你都對它有了一個基本的認識，這種「過手」的感覺，會讓你以後對他也比較熟悉，因此投資決策的正確性也會提高。

當你準備自行研究的時候，你就必須設定一個「研究項目清單」，這個清單可以是一個word檔案，也可以是寫在筆記本上，總之它就是一個列出許多你打算研究的個股名稱和代號的清單，當你從這個清單上面要挑一檔個股做深入的研究之前，要先問自己「關注這檔個股的理由是什麼？」理由可以很簡單，也可以很模糊，就算理由是直覺都好，總之，寫下關注的理由就能幫助你的潛意識瞭解要花多少心力在這個研究上面。

當你要開工的時候，記得設定一個新的資料夾，例如我要研究大立光（3008），我就會新增一個大立光專屬的資料夾，然後把所有的「他人支援」項目的資料都分門別類丟進去，最後新增一個word檔，開始寫分析報告，並且下結論。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



報告的格式很簡單，使用本書的分析法即可，重要的是你要用一天最集中的時間來完成這個報告，只有專注的思考才能有良好的產出成果。

通常深入研究一檔公司大約花我五天的時間，耗費十幾個小時的工作時數，而且研究完畢之後大腦會非常疲乏，通常了不起一個月研究一兩檔個股，一年如果能夠研究20檔，就是很了不起了。

自行研究是非常有價值的事，研究第一檔個股可能會花你比較多時間，但是後面的研究速度會越來越快，同時你也會越來越專業。每天不斷的學習知識，會產生複利效果，把所有研究的個股都集合起來，你就有了一個自己專屬的個股資料庫，這個資料庫絕對是你投資成功路上的基石，不管你未來遇到股票市場和景氣循環如何變化，你都會對自己充滿自信，這種自信是誰也奪不走的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



研究的終點就是決定是否要買股票，如果買入之後，要在列出一個「交易維護清單」，這個清單的目標就是監控你手上所有的標的，通常我會在excel上面列自己的交易紀錄，上面的標的數量就是維護清單。維護清單的項目有：「財報、新聞、其他」三個子項目，把這些子項目列成檢查表，可以讓你瞭解每一階段時間內所有投資項目的現況。

修練能力範圍就是運用思維模型

修練能力範圍和投資者本身研究的能力、密度息息相關，你必須要具備分析個股的能力，才能運用我這一套雷式GTD能力範圍。

這是一套收斂投資工作的流程，以查理・蒙格來說，就叫做：「思維模型」。

蒙格告訴我們：「對於善於思考的人來說，把自己的技能列成檢查清單並且經常應用，是很重要的事。」這套模型就是兼備檢查清單功能的思維模型，只要你持續的在投資生涯中應用此模型，就能夠更上一層樓，當你能體會這套系統帶給你的幫助以後，就代表你已經完全精通投資該懂得的技能了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如同蒙格所說的：「聰明人在學習重要技能的時候，除非是練到精通，否則是不會停下來的」我決不會在投資路上止步，更不會停止。你呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



5-2 投資筆記本：智慧型投資人的秘笈

不知道從哪本書上看過一句話「筆記是成功的秘密」。我不清楚其他人有沒有做筆記的習慣，但是我自己從大學的時候就一直做筆記到現在，不管是讀書心得、思考成果、還是投資日記，這麼多年來，累積了許許多多的筆記本。這些筆記本不但記錄了我的投資成長，還有許多珍貴的回憶。特別是2008年金融風暴時候的筆記，我時常拿出來重複閱讀，提醒自己當年的狀況，持續回顧過去，對自己投資的績效有莫大的幫助。

投資筆記和投資人的自我進步息息相關，但使用的載體卻很難取捨。我有些資料寫在紙上，有些寫在word檔，找起來很花時間。所以我一直在思考要怎麼「優化」筆記的技術，最後找出來的運用方法就是讓手寫和數位筆記各司其職。

在上一篇「修練能力範圍」的章節，我們提到了「自行研究」建立個股資料庫的概念，我個人撰寫的研究報告通常是一個word檔案，交易買賣紀錄則是建立成一個excel檔案，用工作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



頁分開個股買賣紀錄和整體投資組合績效，而現在我更加入了evernote來幫助整理，讓整個資料庫的功能性提高。

手寫筆記本則是用來比對數位資料，還有記錄個人決策思考的重點、決策變化和追蹤成果、讀書心得和摘要，以及一些零碎的思考片段。

筆記之所以能夠產生效果，就是因為你不斷地使用它，讓腦海不斷輸入重要的投資資料，提高對它的思考深度，最後就能有更良好的進步。

數位筆記：建立你的個股資料庫

寫數位筆記的目標只有一個：「建立你的個股資料庫」，這個資料庫必須要方便記錄、修改、還有搜尋。

實務上要怎麼做呢？我的做法是把「自行研究」和「他人支援」分成兩個工具整理。如果有「他人支援」的項目，如券商研究報告、公司年報電子書及法說會簡報…等等，統一放在一個命名為該公司的資料夾即可。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



真正的重頭戲在「自行研究」上，以前我在自行研究以後，會打開word檔來寫出一個報告，或者自己做成一個ppt簡報。雖然這個方法沒什麼不好，但是要搜尋檔案卻不太容易。現在我改用evernote，效率提高許多。我在evernote設定許多記事本，各有不同的功能，例如：

1.投資標的工作籃：裡面列一個記事檔案，把所有想到的、聽到的、找到的股票名稱及代碼都記錄在裡面。
2.個股研究資料庫：所有寫好的報告都放入其中。
3.財報知識和討論：如果網路上看到不錯的討論和知識，就擷取下來放入參考。
4.剪報資料：有些不錯的相關報導，用剪報的方式拍圖放入裡面。

這四個記事本可以使用「堆疊的功能」，把集中起來，到時候方便尋找，如下圖：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

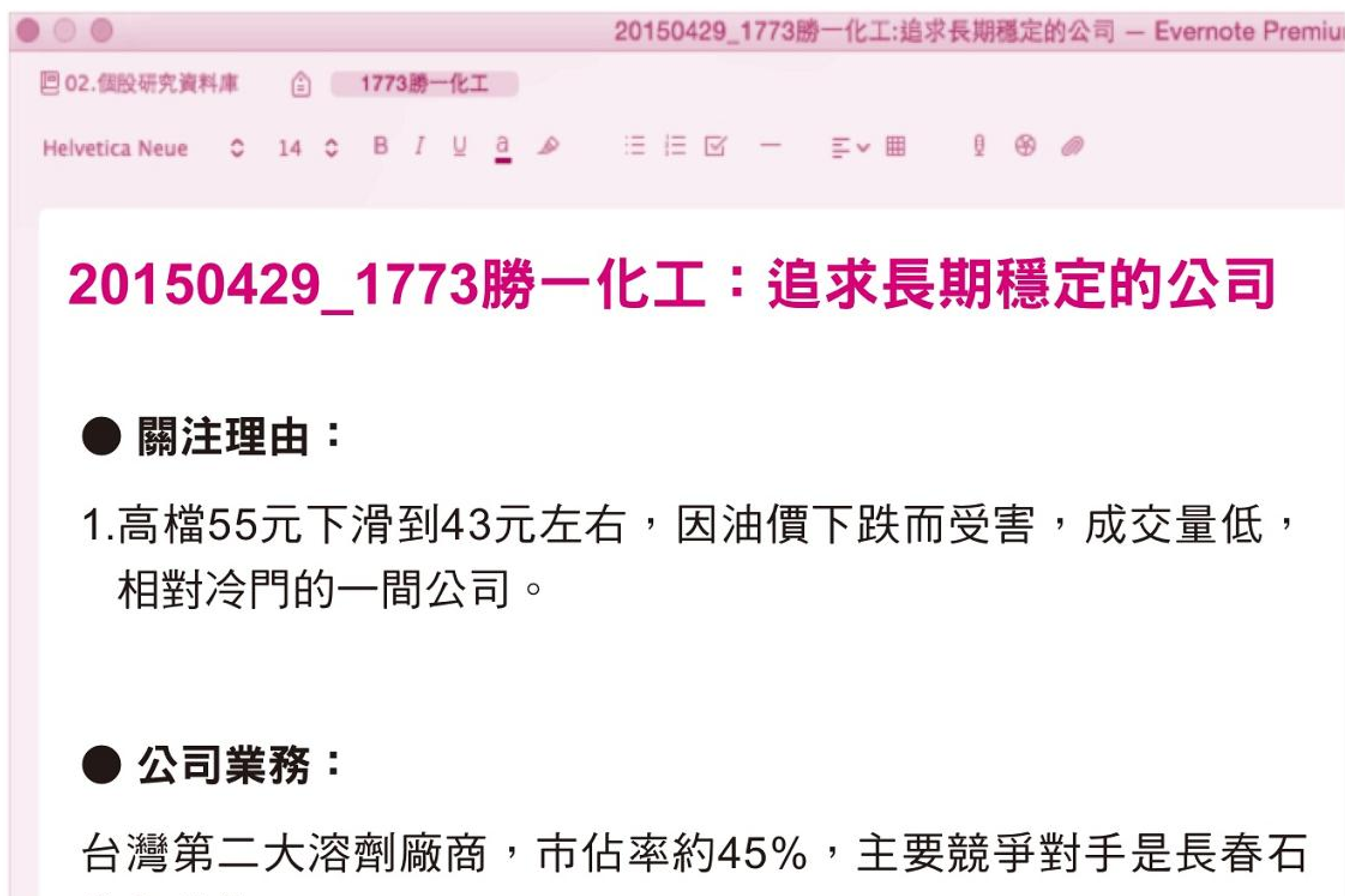




假設某天我發現一檔個股，例如：勝一化工（1773），當時我可能沒時間研究，就先把他放入「投資標的工作籃」。接著在有空檔的時間，就新增一個「他人支援」資料夾，把能找到的研究報告都放到裡面。研讀相關的報告，還有公司的財報之後，我對這間公司就有一定程度的瞭解，然後開始寫報告，將完成的報告放入「個股研究資料庫」裡面，並且替他加上「1773勝一化工」這個標籤。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





20150429_1773勝一化工：追求長期穩定的公司

● **關注理由：**

1.高檔55元下滑到43元左右，因油價下跌而受害，成交量低，相對冷門的一間公司。

● **公司業務：**

台灣第二大溶劑廠商，市佔率約45%，主要競爭對手是長春石化和榮化。

公司營收分成：溶劑系列產品（電子級溶劑30%，工業級溶劑30%左右），原料買賣30%，其他10%

產品營收佔比						
產品名稱	**2008年**	**2009年**	**2010年**	**2011年**	**2012年**	**2013年**
溶劑系列產品	61.4%	66.51%	61.3%	60.84%	61.92%	59.71%
原料買賣	29.0%	24.49%	31.4%	33.14%	31.77%	32.17%
其他	9.6%	9.00%	7.3%	6.02%	6.31%	8.13%
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

（上圖：放入「02個股研究資料庫」，加上標籤功能）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究完畢以後，一定會產生一些相關疑問，這些疑問就放入「追蹤」清單裡面，如果剛好有化工產業的朋友瞭解此公司，就可以趁機請教產業知識，回家後記錄在「03財報知識與相關討論」裡面，並且加上標籤以利搜尋，利用這個方式，我就完成了這個個股的數位筆記。就算我現在不買這檔股票，未來出現投資機會的時候，我也能快速的回顧過去的研究，更新一些數據和資料，加快研究的時間。

數位筆記雖然方便，但是他也有些缺點，就是一定要用電腦或者智慧型手機、平板才能查資料，還有資料要備份完善，不然哪天出問題，心血就沒了。最糟糕的缺點是3C產品的電磁波可能傷身體和眼睛，要注意不要使用過度。

手寫筆記：思考與自我對話後的結晶

手寫筆記和數位筆記不同，手寫筆記的優點是能夠過濾思考，因為手寫沒辦法像打字那樣寫非常多字，所以你在動筆的時候會主動的過濾掉一些項目，留下思考結果。

手寫的好處是你在翻閱紙本的速度很快，腦海會留下視覺印象，而且翻書的閱讀感也是無可比擬的，在數位時代，獨特的手感反倒是珍貴又無可取代。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如何寫筆記？

早期我的筆記技巧大多以心智圖的方式為主，但是閱讀起來視覺會不順利，這是因為排版上有點紊亂，後來我看了《為什麼聰明人都用方格筆記本》這本書，此書有很多很棒的筆記技巧，看完之後對我提升筆記的能力幫助很大，分享幾個我常用到的書中觀念：

1.一頁一個主題：

我的手寫筆記主要有三個重點項目：「個股思考，投資省思，經典書摘紀錄。」每頁寫一個主題是很重要的要點，很多人都會把不同的主題記錄在同一頁上，這樣會失去整體感。

2.三分割法：

把筆記本攤開後，頁面畫上一個虛擬的Ｔ字，就能把畫面分成三塊，一塊是標題，另一塊是重點摘要，還有一塊空白區提供日後補充。我如果用左翻式的筆記本，會把左邊的頁面全部留空白，因為左邊寫字會透過頁面，導致閱讀不順利，這個空白頁面會用便利貼貼上一些追蹤項目和思考補充，充分利用其功能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.戒除雜亂無章：

雜亂無章的筆記會讓人不想看，沒辦法重複使用的筆記是沒有意義的。所以一張紙的頁面不能全部寫滿，必須要留下空白空間。同時也不要使用心智圖來記錄，心智圖在「構思發想」階段很有用，但是記憶資料的階段就不好用了。如果要畫流程，必須要畫的整齊簡單。

現在我會採取兩階段筆記法，在構思發想的階段用空白的廢紙把所有的靈感寫在上面，不用顧慮想法是否能用，或者如何執行，反正腦海中冒出來的想法寫就對了。等到想法成型之後再寫入專用的筆記本裡面，這兩階段運用能讓我輕鬆地整理想法，再也不用擔心靈感消失。

如何挑筆記本？

怎樣的紙本筆記本比較好？最重要的重點：**要能夠攤平使用！**

攤平才能方便書寫，有些膠裝的筆記本因為太厚了，攤平以後因為裝訂不良而裂開，導致不堪使用。我偏好旁邊有圓環的筆記本，攤平很方便。如果是上班族，建議用薄的筆記本，比較不佔空間。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



筆記本的尺寸大約A4到B5都可以，看你的使用手感為主。紙張內部以空白內頁或者方格內頁最好，空白內頁方便發揮，方格內頁則容易對齊，我用過最好的筆記本是「南兜」的「1623筆記本」，它的寬度是16公分，高度23公分，前半是空白筆記，後半是方格筆記，整本筆記非常精緻，使用的感覺很好，唯一的缺點是一本售價約300多元，價格偏貴。

另外常用的是無印良品的再生紙筆記本，一本價格約80-90元左右，非常好用。

手寫筆記的缺點：記錄耗時，筆記本體積比較大，不易保存，不易尋找寫過的內容。但是這些小缺點都掩蓋不了手寫筆記的優點，尤其是當你完成一本又一本的筆記之後，成就感油然而生。

投資筆記本就是你的成功秘笈，同時也是你為自己建立出來的投資護城河。優秀的筆記能夠見證你投資路上的成長和收穫，讓你對自己更有信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



5-3 投資者的3步驟時間管理術

價值投資者就是知識工作者，大多數的人認為投資靠的是知識和才華，還有努力。但是更重要的是要把這些東西都轉化為「效能」，效能才是決勝負的關鍵。

怎樣才能徹底發揮效能？彼得・杜拉克在他的著作《杜拉克談高效能的五個習慣》裡面，第1個習慣談的就是時間管理，畢竟時間管理的好，才能有良好的產出。

彼得・杜拉克將時間管理分成3個步驟：

1.記錄時間：記錄你的時間花到哪邊去了。
2.管理時間：改善時間活動。
3.整合時間：空出完整的時段，做最重要的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我閱讀杜拉克的著作之後，打算開始記錄時間，但是執行上比我想像的還困難，因為你必須要當下記錄時間，不然事後回想不但沒效率，也沒有成效。

我請教過一位時間管理高手，他使用自製的表格，將檔案印出來，每天寫在一張A4紙上，隨手隨記，持續了快10年。我親眼看到他累積了多年的表格資料，深感佩服，可是這個方式對我來說太複雜了，我要寫的筆記很多，不能把時間花在抄寫表格上。

很幸運的，我的學生偉智開發了一個Numbers軟體的時間管理檔案，上面設定了許多選單，以30分鐘為一單位，只要用點選的方式就可以記錄時間，並且整理每天、每週的資料做出統計圖表，同時還可以透過iCloud管理，同步iphone和imac，解決掉填表格的麻煩同時還能提高效率。

我請偉智幫我開發一個我專用的格式，主要有A：睡眠、B：工作、C：日常生活3個大項目，每個大項目之後還有一些其他子項目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

項次	內容與思考重點
A：睡眠	正確的就寢時間和品質
B1：工作__行政	記帳、回mail、發FB粉絲團文章
B2：工作__閱讀	看投資書籍、商業理財雜誌、研究報告、看訂閱的優良blog
B3：工作__思考	整理B2的閱讀重點
B4：工作__產出	寫筆記本、寫Blog、寫書、寫研究報告
B5：工作__會議	各種會議、記者採訪
C1：日常__盥洗	日常盥洗
C2：日常__家務雜事	生活雜事如跑銀行、打掃等等
C3：日常__吃飯	
C4：日常__運動健身	跑步、心肺運動、肌力運動
C5：日常__放鬆	無目的上網、看書、無所事事
C6：日常__休閒外出	休閒活動
D：通勤	
E：社交活動	朋友聚餐、讀書會活動

有記錄時間以後，就是要改善時間的運用。我原先的目標，希望1/3的時間用在睡眠、1/3用在工作、1/3用在日常生活上，讓自己的生活平衡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



統計一週之後，當我看到時間記錄表以後，我馬上知道問題出在哪邊了。我的睡眠時間很不正確，當我開始當專業投資人之後，因為沒有固定的上班時間，導致我的生活作息不穩，生活品質大打折扣，工作效率也很差。

另外，我浪費了太多無所事事的時間在C5：日常__放鬆這個部分，幾乎消耗了快20%，絕大多數是耗在無目的的上網，這是典型的現代人通病。

我也發現第一版本的表格不夠用，必須增加項目，原本的C5：日常__放鬆沒辦法分析出成果，所以我把這個項次改成C5日常__休息，同時增加了：

C6：日常__上網：無明確目的的上網就歸類在此，目標是降低這個項目的比重。

C7：日常__閱讀：非工作的閱讀時間就歸類在此。

C8：日常__失眠：如果就寢時間無法睡著，就設為此項目，目標是提升睡眠品質。

C9：日常__無所事事：單純的浪費時間也要記錄下來，以提高效率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在「整合時間」的運用上，每天最好要分配一段完整的時間給

B4：工作__產出：這個項目，產出是很消耗精神的事情，一旦被打斷，要重新進入良好的工作狀態就不容易，所以完整充裕的時間非常重要，很多人都會高估自己的效率，低估可能消耗的時間，所以「工作__產出」的時間最好要留多一點。

時間管理是一種習慣，巴菲特說過：「習慣會持續終身，所以最好培養好的習慣」，我希望能夠透過時間管理把睡眠、工作、日常三者的比例調整平衡，接著提高「產出」的效能，改變自己的生活習慣。

在《A到A+》一書中提到，從優秀到卓越的差異點就在於「有紀律的思考，有紀律的行動」才能夠厚植潛力，乃至於突飛猛進的階段。我相信投注這些心力，最後終將會反映在投資報酬率上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



5-4 投資人的自主管理：掌握你的投資和生活

自主投資是一個高風險的職業，你可以把這想成創業，哪個人創業不辛苦呢？表面上你看起來只有在電腦前下單，但是下單前在腦海中辛苦的分析、思考、評估，這些過程沒人會知道，你也不需要讓他人知道。

要記住、輕鬆賺大錢不是你的生活型態，掌握自主的生活和收益才是你的生活型態。怎樣才算掌握生活和投資呢？訂下良好的目標和計畫。

掌握生活和投資：定下目標計畫，培養生活習慣

有一句話叫做：「航向星星的船，不會迷失。」。如果你想要前進，就要知道自己的方向。通常我會在筆記本簡單寫下年度目標，這些目標只要寫下大項目即可，例如投資目標是「今年預定資產成長率20%」就這樣簡單一句話即可。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接著就要開始訂下每月工作計畫，把大目標分成許多小的里程碑，當你一步一步完成這些里程碑以後，往目標就更近一步了。

我的每月工作計畫大抵分成以下4項：

1.投資目標：思考投資組合的增值潛力，維護個股資料庫，尋找潛在投資標的，評估績效目標的合理度。
2.生活：家庭，健康，緊急事件處理。
3.閱讀計畫：排定每月主題閱讀，並且寫下心得，例如：《窮查理的普通常識》或者《約翰聶夫談投資》。
4.體能計畫：有計畫的培養體能，強化健康，如果你不健康，也沒辦法做任何投資了，更不用談累積成果。

這些項目不僅限於投資這個單項，而是包含你生活的一切。實際上，如果你想要自己的投資績效穩定成長，那麼掌控你的生活規律是最重要的事情。

穩定的生活能避開意外性，閱讀計畫能提高你的能力範圍，體能計畫可以維護健康，提高專注力，這四個項目同時提升，加總的效果會比專注單一項目更好，如同查理・蒙格所說的：「魯拉帕路薩效應」。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



訂下工作計畫以後，要確保完成度，以免怠惰。通常自己在家工作的人很容易怠惰，這是最需要克服的事情，記得每週重新檢討工作項目的達成度，這能確保你的投資工作更加順利。

自主投資生活注意事項

1.避免缺乏社交：

回想上班的時候，朝九晚五加上通勤，雖然辛苦，但是至少規律，而且和同事相處也很不錯。自己在家進行工作，不但缺乏社交，也沒有多少增加新視野的機會，如果沒有多參加一些社團活動，很容易讓個人的處理問題的能力變差。

為了避免這些問題，我開始辦讀書會，也參加一些朋友聚會、或者上健身房或參加路跑，透過群體努力的力量來強化學習，同時也會有很好的歸屬感。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2.避免情緒影響：

情緒很容易影響投資人，我說的不單單是股市的突發狀況，或者是景氣好壞的影響。影響投資人更多的是家庭生活，這是許多投資人的罩門之一。另外，在家工作常常會失去工作感覺，容易偷懶，會讓你分心的東西太多，導致效率低落。

解決方法很簡單，找一間不錯的咖啡廳，點杯咖啡，在咖啡廳閱讀資料或者寫作。這個方法非常有效，一個下午往往能提高我的閱讀工作效率，透過轉換心情能讓你在各方面更加的得心應手。

3.避免投資失利的衝擊：

最重要的一點，當投資成為你的事業或志業，這種狀況下保本變得異常重要，因為這些本金就是你的事業資本。

投資難免有賺有賠，但是千萬不能讓投資失利傷害到你的根本，尤其你操作的金額變大之後，有時候會對一些金額開始痲木，這時候就要定下標準，避免受傷。一個簡單的投資標準：虧損金額最好不要虧損到超過一個月的生活費。還有，備妥你的緊急生活預備金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



運氣、投資技術、灌注在投資路上的心力

即使你非常的努力，但是有一個東西是你無法掌握的，就是「運氣」。人總是有好運和壞運，有的時候剛好你就是運氣好，機會來臨的時候剛好讓你抓到，剛好讓你下了大注，這種「運氣報酬率」讓你能夠大賺一筆，從此翻身。

但是人生有起有落，有好運的時候，當然也會有壞運的時候。厄運會帶給你傷害，讓你遭逢困境。不過人生數十年，長久下來，好運和壞運的效果將會互相抵消，「投資技術」上的差異將會逐漸展示出來。

你必須培養自己的投資技術，而且要對自己有信心。為了進步，你可以學習所有你需要的投資技術，只要對你有幫助的技術都能納入你的投資法則裡面。有些投資人會自稱自己是某種投資哲學的「信徒」，我對信徒這個詞相當反感，投資哲學不該當作一種信仰，而是反應投射你對投資概念的觀點。

投資技巧學越多越好，但不是所有技巧都要使用，而是要使用對你而言最有效果的投資技巧。但是你不應該被投資技巧來定義，真正能夠定義你的只有你的投資哲學。我是價值投資者，始終如一，對此我充滿信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



更重要的，好的投資人對自己的信心並不是來自於「報酬率」或者「獲利的金額」。請想想你第一次開始在投資上穩定獲利的感覺，這些金額可能不多，但是你開始對自己充滿信心了。假如這是一場遊戲，你開始相信自己能打好手上的牌，不管你拿到的是好牌還是壞牌，相信你自己能夠成為一個好的投資人，這才是真正的信心來源。

每個人能做的最好的投資，就是把你的所有潛力轉換為實力，中間的過程難易度會因人而異，如同作家村上春樹說的：「才華就像地下水脈，有的人的水脈很淺，很好挖掘。有的人的水脈很深，要花大量的心力才能挖掘。」不管你的才華好不好挖掘，你都要知道：「你對一件事情付出多少心力，就能夠有相對應的回報」。當你獲利以後，重新回頭看自己過去的努力，記得告訴自己：「這是你應得的。」

人是群性很強的生物，我們會花很多時間在他人的觀點中，活在別人的眼光裡。活得像自己並不困難，真正困難的是，有些時候你可能活得像他人眼中的你，這些心理壓力可能浪費你的時間，而且非常不值得。但是你對自己的努力投資絕對不會發生這種狀況，你得到的成果絕對比你付出的努力更多。在投資路上你所投注的心力，每分每秒都值得，這是你應得的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Notes

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

國家圖書館出版品預行編目(CIP)資料

雷浩斯教你6步驟存好股：這樣做,就能獲利翻倍 / 雷浩斯作.
-- 初版. -- 臺北市：財信, 2015.09
面；　公分. -- (IF；169)
ISBN 978-986-6165-57-3(平裝)

1.股票投資 2.投資技術 3.投資分析

563.53　104016139

IF169

雷浩斯教你6步驟存好股：

這樣做，就能獲利翻倍

作　者・雷浩斯
發行人・謝金河
總經理・劉美苓
特約書籍企劃・呂鈺清
特約視覺設計・陳文德
發行部・賴曉芳

出版者・財信出版有限公司　台北市中山區南京東路一段52號11樓
訂購專線886-2-2551-2561　分機749
總經銷・聯合發行股份有限公司 23145新北市寶橋路235巷6弄6號2樓
初版一刷・2015年9月
有著作權・侵犯必究・本書如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回更換
本書如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回更換